

www.salampnu.com

سایت مرجع دانشجوی پیام نور

- ✓ نمونه سوالات پیام نور : بیش از ۱۱۰ هزار نمونه سوال همراه با پاسخنامه
- تستی و تشریحی
- ✓ کتاب ، جزوه و خلاصه دروس
- ✓ برنامه امتحانات
- ✓ منابع و لیست دروس هر ترم
- ✓ دانلود کاملاً رایگان بیش از ۱۴۰ هزار فایل مختص دانشجویان پیام نور

www.salampnu.com

بریت مالی

■ تالیف : دکتر مهدی تقوی

■ رشته های حسابداری و مدیریت

■ تهیه کننده : مهدی هدایتیان

بایستی

این درس در نیمسال ششم و بعد از گذراندن درس مدیریت مالی ۱ بایستی خوانده شود

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

مديريت مالي ٢

بصل اوله

مدیریت دارایی های جاری

مدیریت دارایی های جاری

مقدمه :

برای بسیاری از شرکتها سهم سرمایه گذاری در دارایی های جاری از کل دارایی ها بیش از ۵۰٪ است .

مدیریت دارایی های جاری بیشتر از مدیریت هزینه ماشین آلات و تجهیزات نیازمند دقت است .



سه جنبه هر يك از دارايي ها :

۱- ويژگيهاي اصلي دارايي مورد نظر و چگونگي کاربرد آن در شرکت

۲- هزينه و فايده سرمايه گذاري در دارايي ها

۳- مخاطره سرمايه گذاري در دارايي ها

اصول سرمایه گذاری در دارایی های جاری ۱-۲

- ۱- اگر چه مقدار سرمایه گذاری در دارایی های جاری روزانه متغیر است به منظور تجزیه و تحلیل دارایی جاری متوسط میزان سرمایه گذاری در دوره زمانی خاص مورد استفاده قرار دارد.
- ۲- میزان سرمایه گذاری و همچنین نوع دارایی جاری مورد نظر ، متغیر های تصمیم گیری مهمی هستند .

۳- تصمیم در مورد سرمایه گذاری در يك نوع دارایی جاری معمولاً از تصمیم در مورد سرمایه گذاری در نوع دیگری از دارایی جاری مستقل نیست .

۱-۲-۱ موجودیها:

مسئله مالی اصلی، تعیین سطح مناسب سرمایه گذاری در موجودیها و تصمیم گیری در این مورد است که در هر دوره چه مقدار موجودی باید نگهداری شود. ابتدا انواع موجودی را بررسی می کنیم.

انواع موجودیها:

مواد خام: کالاهای خریداری شده برای ساخت محصول هستند.

کار در جریان ساخت: کالاهایی هستند که در فرایند تولید کامل نشده اند.

کالاهای ساخته شده: کالاهایی هستند که آماده برای فروش اند.

۱-۲-۳ تصمیم‌هایی در مورد موجودیها:

موجودیها دارای دو ویژگی مشترک هستند:

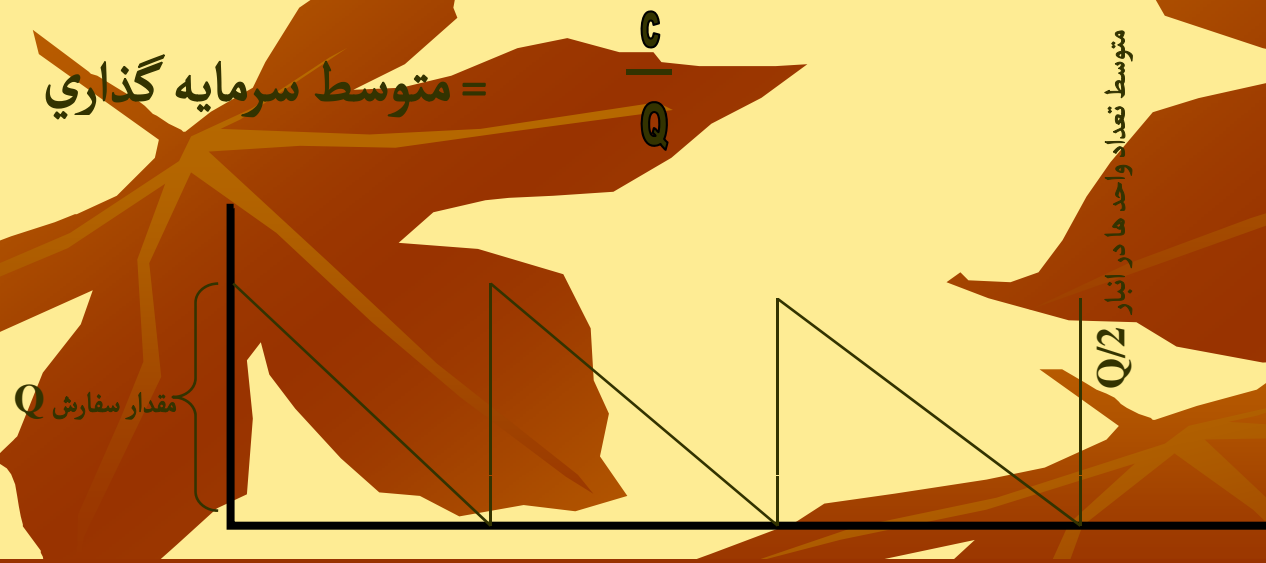
(۱) بدست آوردن موجودی مستلزم هزینه است.

(۲) نگهداری موجودی دارای هزینه است.

نرخ کاهش موجودیها بر اثر استفاده را نرخ استفاده می‌خوانیم.

متوسط سرمایه گذاری در این قلم کالا مقدار وجه نقد مورد نیاز برای خرید هر واحد (C) ضربدر متوسط مقدار موجودی در هر زمان می باشد :

شکل (۱-۱) (مقدار موجودی در طی زمان با فرض ثابت بودن نرخ استفاده)



هزینه ها :

۱- هزینه خرید کالا و تخفیف مقداری :

هزینه خرید ، پرداخت نقدی هر دوره برای بدست آوردن موجودی است .

$$C \cdot S = \text{هزینه خرید}$$

(۲-۱)

هزینه خرید بدون توجه به تصمیم گیری در مورد موجودی ، مقدار ثابتی است و هنگام اخذ تصمیم می توان آنرا نادیده گرفت .

تخفیف مقداری ، کاهش قیمت برای سفارشات بیشتر از یک حداقل تعیین شده در هر زمان است
این تخفیف غالباً به شکل درصد کاهش قیمت بیان می شود .

جدول ۱-۲ تخفیف برای سطوح مختلف سفارش

قیمت (C)	مقدار سفارش (Q)	تخفیف به درصد
۲۰	۱-۹۹	۰
۱۹	۱۰۰-۴۹۹	۵
۱۸	۱۰۰-۵۹۹	۱۰
۱۷	۱۰۰۰ واحد و بیشتر	۱۵

هزینه سفارش :

هزینه ای است که با مقدار سفارش تغییر می کند. مقدار پولی هزینه سفارش در هر دوره به تعداد سفارشها در آن دوره و هزینه هر سفارش بستگی دارد.

= تعداد سفارش در هر دوره

$$\frac{(3-1) S}{Q} = \frac{S}{Q}$$

ترخ استفاده

تعداد سفارشها * هزینه هر سفارش = هزینه سفارش

$$F = \frac{fs}{Q}$$

(۴-۱)

هزینه نگهداری :

این هزینه ، هزینه نگهداری موجودی ها در انبار است . معمولاً هزینه های نگهداری بر حسب درصد متوسط سرمایه گذاری در موجودی ها محاسبه می شوند .

متوسط سرمایه گذاری در موجودی * نرخ هزینه گذاری = هزینه نگهداری

$$\frac{CQ}{2} = hcQ \quad = h \quad (5-1)$$

هزینه سرمایه :

حداقل بازده پولی سالیانه مورد انتظار پولی است که صرف نگاهداری موجودی ها شده است .
نرخ تنزیل K در مورد سرمایه گذاری موجودیها بکار گرفته می شود ممکن است بر حسب
مخاطره هر نوع سرمایه گذاری متفاوت باشد .

متوسط سرمایه گذاری در موجودیها * نرخ تنزیل = هزینه سرمایه

$$\frac{CQ}{۲} = \frac{KcQ}{۲} = k \quad (۶-۱)$$

هزینه کل

حال می توانیم هزینه کل موجودیها را با جمع کردن هزینه های مختلف با توجه به معادله هزینه کل به شکل زیر بنویسیم :

هزینه سرمایه + (هزینه نگهداری + هزینه سفارش + هزینه خرید) * (نرخ مالیات - ۱) = هزینه کل

(۷-۱)

$$= (1-t) \left(cs + \frac{fs}{Q} + \frac{hca}{2} \right) + \frac{kca}{2}$$

میتوانیم معادله (۷-۱) را به شکل زیر نشان دهیم:

$$\frac{fcs}{\mu} + \frac{hl}{(1-t)(cs)} + \frac{kl}{\mu} + \frac{cQ}{\mu} = L \quad (۸-۱)$$

L متوسط سرمایه گذاری (μ است)

روشهاي حداقل کننده هزينه ها:

الگوي مقدار اقتصادي سفارش:

هنگامي که هزينه خريد با مقدار سفارش تغيير نمي کند ، مقدار سفارش حداقل کننده کل هزينه در معادله (۱-۷) را مي توان با استفاده از فرمول محاسبه کرد .

مقدار بهینه سفارش ، مقدار اقتصادی سفارش خوانده می شود و فرمول آن عبارت است از :

$$Q^* = \frac{2(1-t)fs}{(1-t)hc+ke} \quad (9-1)$$

نمودار هزینه کل و دو جزء اصلی آن یعنی هزینه سفارش و هزینه انبار بعلاوه هزینه سرمایه در شکل (۲-۱) نشان داده شده است .

هزینه نگهداری و هزینه انبار با افزایش مقدار سفارش افزایش می یابند در حالی که هزینه سفارش با افزایش مقدار سفارش کاهش می یابد.



شکل ۱-۲ هزینه کل موجودیها با فرض عدم تغییر هزینه خرید بر اثر تغییرات

۱-۲-۳ مزایای سرمایه گذاری در موجودیها:

راه بررسی تصمیم اصلی در مورد موجودیها ، سرمایه گذاری بیشتر در موجودیها هزینه سفارش را کاهش می دهد و امکان استفاده از تخفیف خرید را پدید می آورد با این حال مزایای مزبور از طریق افزایش هزینه نگهداری خنثی می شود .

الف) اجتناب از کمبود موجودیها:

کمبود موجودیها پرهزینه است. اگر قلم مورد نظر کالای شناخته شده باشد مشتری ممکن است کالا را از فروشنده دیگری خریداری کند بنابراین سود حاصل از فروش از دست خواهد رفت.



کمبود موجودیهای مواد خانم و کار در جریان ساخت نیز ممکن است باعث توقف تولید شود. کارکنان دستمزد دریافت می کنند بدون اینکه کالایی تولید شود و راه اندازی مجدد برخی از فرایندهای تولید بسیار پرهزینه است.



بمنظور اجتناب از کمبود موجودي ، شرکتهای معمولاً موجودي احتیاطي نگاهداري می کنند
موجودي احتیاطي حداقل موجودي يك قلم کالا با توجه به نرخ استفاده مورد انتظار و زمان مورد
انتظار برای دریافت سفارش است .



بهترین مقدار موجودی احتیاطی برای یک قلم خاص به هزینه کمبود موجودی و تغییر پذیری
نرخ استفاده و زمان زمان تحویل بستگی دارد. چنانچه نرخ استفاده و زمان تحویل را پیش بینی
کرد.

در صورت اندك بودن هزينه كمبود موجودي ، موجودي احتياطي اندكي نيز مورد نياز خواهد بود .

هزينه سرمايه +(هزينه نگاهداري+هزينه مورد انتظار كمبود موجودي) * (نرخ ماليات - ۱) = هزينه موجودي احتياطي

(۱-۱)

مزایای بازاریابی:

هرچه تعداد اقلامی که باید نگهداری شود افزایش یابد فروش همه اقلام افزایش می یابد. میزان فروش تولید کننده ای که در انبار خود از همه محصولات دارد بیشتر از تولید کننده ای است که تنها اقلام پر تقاضا را نگهداری می کند.

سفته بازي روي موجودي ها :

مدیر مالی باید سرمایه گذاری سفته بازانه روی موجودی ها را در حد محافظه کارانه ای نگهدارد زیرا سرمایه گذاری مزبور ممکن است در حد افراطی پر هزینه و پر مخاطره باشد.



مخاطره سرمایه گذاری در موجودیها:

عمده ترین مخاطره سرمایه گذاری در موجودیها ، احتمال کاهش قیمت بازار موجودی واحد بیشتر از قیمت آن است که این امر باعث زیان در نگهداری موجودی می شود .



مخاطره کاهش قیمت موجودی به نوع موجودی بستگی دارد موجودی کالای ساخته شده غالباً به خاطر تغییرات تکنولوژی کاهش ارزش پیدا می کند تغییرات تکنولوژی ممکن است باعث عدم فروش یا کاهش قیمت کالا شود.

مدیریت حسابهای دریافتنی :

از نظر مدیر مالی ارزش پولی حسابهای دریافتنی را می توان به دو بخش تقسیم کرد : یک بخش هزینه نقدی شرکت برای تامین کالاهایی که فروخته شده اند و بخش دیگر تفاوت بین هزینه های نقدی و فروش کالاست.



تصمیم در مورد اعطای اعتبار:

معمولاً شرکتها به سه گروه از مشتریان خود اعتبار می دهند سایر شرکتها افراد و واحدهای دولتی بحث رابه اعطای اعتبارات به سایر شرکتها و افراد محدود می کنیم.

المطاي المختيار به افراد:

شرکتها غالباً براي افرادي که از شرکت کالا مي خرنند اعتباري در نظر مي گيرند . معمولاً تجار کوچک به مشتريان خود مستقيماً اعتبار نمي دهند بلکه کارتهاي اعتباري مشتريان را مي پذيرند .



ارزیابی مخاطره :

ارزیابی مخاطره تحلیلی کمی از احتمال عدم پرداخت بهای کالاهایی است که مشتری نسبه خریداری کرده است ، ارزیابی مزبور در تصمیم گیری نسبت به ارائه اعتبار به يك مشتری کمک می کند.

الختيار تجاري:

در اكثر معاملات بين شركتها خريدار فوراً پول پرداخت نمي كند و هيچ قرارداد رسمي وام را
نيز امضاء نمي كند . معمولاً فروشنده از خريدار مي خواهد كه بهاي کالا را تا زمان معيني
پرداخت كند .



معمولاً شرایط اعتباری شرکت در یک بازار خاص رقابتی بوسیله بازار تعیین می شود . شرکتهای
یک رشته خاص شرایط اعتباری مشابهی دارند و معمولاً شرایط اعتباری آنها نیز مشابه است .

ویژگیهای مشتری:

مدیران اعتبارات غالباً ارزیابی مخاطره اعطای اعتبار را بر اساس خصوصیات مشتری قرار می دهند که این خصوصیات عبارتند از:

۱- تمایل مشتری به پرداخت بدهی که مهمترین ویژگیست.

۲- شرایط کلی اقتصادی و وضعیت اشتغال مشتری



۳- توانایی مشتری برای پرداخت بدهی که از طریق جریان نقدینه مشتری مشخص می شود.

۴- خدمات مالی بیشتری که به رابطه ارزش ویژه با بدهی ها بستگی دارد.

۵- دارایی که بیشتر می تواند وثیقه وام قرار دهد.

سیاست اعتباری:

تصمیم در مورد اعطای اعتبار به یک مشتری خاص تا حدی به سیاست کلی اعتباری شرکت بستگی دارد. چنانچه در مورد اعطای اعتبار سیاست سخت گیرانه ای مد نظر باشد.



و از نظر انتخاب مشتری نیز سخت گیری اعمال شود میزان سرمایه گذاری در حسابهای دریافتی کمتر خواهد بود. سطح بدهی های مشکوک الوصول و سوخت شده پایین و حجم فروش نیز احتمالاً پایین خواهد آمد.

مخاطره حسابهای دریافتنی:

در شرایط عادی کل زیان حاصل از عدم دریافت مطالبات را می توان با دقت قابل قبولی پیش بینی کرد لخصوص اگر شرکت سیاست اعتباری خود را تغییر ندهد و مشتریان زیادی داشته باشد .

کنترل حسابهای دریافتنی:

هرچه سرعت پرداخت مشتریان کمتر باشد سرمایه گذاری شرکت در حسابهای دریافتنی بیشتر خواهد بود .

متوسط دوره وصول مطالبات معیاری ساده برای محاسبه متوسط تعداد روزهایی است که پرداخت مشتریان طول می کشد

$$\text{حسابهای دریافتنی} = \frac{\text{متوسط دوره وصول مطالبات}}{\text{فروش نسبه روزانه}}$$



فصل دوم :

تأمين مالي کوتاه مدت

مقدمه :

پس از برنامه ریزی سرمایه گذاری در دارایی های جاری و پیش بینی منابع مورد نیاز شرکت در سال آینده مدیر مالی باید به فکر تامین مالی و بعد از انتخاب ترکیب منابع مدیر مالی باید در مورد نوع تامین مال تصمیم بگیرد

منابع اصلي تايمين مالي كوتاه مدت :

براي انتخاب منابع مالي كوتاه مدت مدير مالي با پنج جنبه سر و كار دارد :

- ۱ - هزينه ۲ -
- تاثير بر ارزش اعتبار شركت
- ۳- قابليت اتكا و اطمينان ۴- محدوديتها ۵-
- انعطاف پذيري

سه منبع اصلي تامين مالي کوتاه مدت به ترتيب اهميت عبارتند از :

اعتبار تجاري ، وام بانكي ، اسناد تجاري – اعتبار تجاري و اسناد تجاري تضمين نشده اند ولي وام بانكي مي تواند تضمين شده باشد .



وام تضمین شده وامي است که در مقابل دریافت آن وام گیرنده يك دارايي را نزد وام دهنده وثيقه مي گذارد . شرکتهها غالبا حسابهاي دریافتني يا موجودي انبار را وثيقه وام قرار مي دهند .

الختيار تجاري:

هنگامي که شرکتي از شرکت ديگر کالا خريداري مي کند معمولاً مجبور نيست بهاي کالا را فورا پرداخت کند در طول دوره تحويل کالا و پرداخت بهاي آن به فروشنده خريدار به فروشنده بدهکار است .




این بدهی در ترازنامه خریدار به عنوان بدهی و در حسابهای پرداختی ثبت می شود .
و در حساب فروسنده طلب مزبور در حسابهای دریافتی ثبت می شود .



بنابراین معاملات عادی تجاری بین شرکتها برای شرکتی خاص یک منبع تامین مالی کوتاه مدت ایجاد می کنند منبع مزبور همان اعتبار تجاری است زیرا بین دریافت کالا و پرداخت وجه یک فاصله زمانی وجود دارد .



ویژگی های جالب اعتبار تجاری به عنوان تامین مالی این است که با افزایش خریده‌ها به سرعت افزایش می‌یابد. چنانچه خریدار خرید روزانه را دو برابر کند اعتبار تجاری وی نیز دو برابر می‌شود.




هزینه استفاده از این منبع مالی به چند عامل بستگی دارد:
یکی از این عوامل شرایط اعتباری فروش کالا است، شرایط مزبور بسته به نوع صنعت متفاوت هستند اما در داخل یک صنعت مشابه اند.



حجم پولی خریدهای شرکت مورد نظر میزان اعتبار تجاری را که در دسترس شرکت قرار می گیرد تعیین می کند .

این شکل تامین مالی پس از خرید کالا اگر پرداخت نقدی انجام ندهد در دسترس شرکت قرار می گیرد .



اعبار تجاري براي پرداخت ساير صورت حسابها بطور مستقيم وجه نقد بدست نمي دهد .
علاوه بر اين شرکتي که بطور مستمر صورتحسابهاي خود را پرداخت نمي کند ارزش اعتباري
پاييني براي خود ايجاد مي کند .



ممکن است فروشندگان تمایلی به اعطای اعتبار به این شرکت نداشته باشند و برای شرکت مشکلاتی به اشکال زیر ایجاد کند .
اول ممکن است شرکت نتواند از منابع دیگر اعتبار تحصیل کند .



بدین ترتیب مقدار موجودی شرکت محدود می شود و میزان فروش و سود کاهش می یابد
دوم ، از دست دادن اعتبار تجاری هزینه به بار می آورد .

وام بانگي :

دومين منبع عمده تامين مالي کوتاه مدت باي شرکتها ، وام بانگهاي تجاريست وامهاي کوتاه مدت بانگهاي تجاري ممکن است مدت دار يا ديداري باشند. در صورت مدت دار بودن غالبا وامها ۳۰ ، ۹۰ روزه يا یکساله هستند.



وامهائي فصلي:

عمده ترين نوع اعتبار بانكي وامهائي فصلي است .

وامها براي تامين مالي افزايش موقتي موجوديها و حسابهاي دريافتي كه به وجه نقد تبديل مي شوند و منابع را باز پرداخت وام تامين مي كنند دريافت مي شود .



غالباً بین بانک و مشتری توافقی غیر رسمی در باره حداکثر مقدار اعتبار اعطایی وجود دارد با این حال در صورت درخواست مشتری بانک از نظر قانونی هیچ تعهدی برای اعطایی وام ندارد .



بانکها معمولاً از مشتریانی که وام کوتاه مدت دریافت می کنند می خواهد که متوسط حداقل سپرده دیداری نزد بانک داشته باشند این مقدار (مانده جبرانی) نامیده و بر حسب درصد از وام بیان می شود.

يك راه براي محاسبه نوع بهره موثر سالانه وام تعيين هزينه ساليانه (بهره بعلاوه هر نوع كار
مزدي كه وجود دارد) و تقسيم آن بر مقدار وام در دسترس شركت است .

هزينه ساليانه

(۱-۲)

= نرخ بهره موثر

مقدار وام در دسترس

نرخ بهره موثر را به شکل زیر نیز می توانیم نشان دهیم :

(۲-۲)

= نرخ بهره موثر

نرخ بهره

درصد مانده جبرانی - ۱

چنانچه بخواهیم مبلغی که باید وام گرفته شود تا مقدار مشخصی پول در اختیار شرکت قرار گیرد را محاسبه کنیم از فرمول دیگری استفاده می کنیم

(۳-۲)

مقدار وجه مورد نیاز

= مقدار وام

در صد مانده جبرانی - ۱

در صورتیکه برای بخشهای استفاده شده و استفاده نشده مانده جبرانی وجود داشته ، محاسبه مقاداری که باید وام گرفته شود پیچیده تر است . در این حال از فرمول صفحه بعد استفاده می کنیم .

مقدار وام =

کل مبلغ * درصد مانده جبرانی اعتبار استفاده نشده + وجه مورد نیاز

درصد مانده جبرانی اعتبار استفاده نشده + درصد مانده جبرانی - ۱

ب) تامین مالی مقدماتی:

از وام کوتاه مدت بانکی مقاطعه کاران معمولاً برای تامین مالی اولیه ساختمان واحدهای مسکونی، جاده و سد و شرکتهای تولیدی برای سرمایه گذاری در ماشین آلات و تجهیزات استفاده می کنند.



در این حالت ، تامین مالی نهایی از طریق وام بلند مدت انجام می گیرد .
این نوع استفاده از وام کوتاه مدت ، تامین مالی مقدماتی نامیده می شود ، زیرا وام کوتاه مدت
برای تامین منابع مورد نیاز ،



قبل از دریافت وام بلند مدت مورد استفاده قرار می گیرد .
شرکتهای تولیدی می توانند از این نوع وام برای تامین مالی ایجاد واحدهای تولید قبل از انتشار
اوراق بهادار استفاده کنند .



(ج) نرخ بهره وام‌های بانکی:

نرخ بهره وام‌های بانکی از طریق مذاکره بین بانک و وام‌گیرنده تعیین می‌شود هرچه مخاطره اعطای وام بیشتر باشد با وام‌گیرنده پر مخاطره تر باشد نرخ بهره نیز بالاتر می‌رود.



با این حال بانکها به مشتریان پر مخاطره وام نمی دهند . بهره وامهای بانکی ممکن است به سه روش پرداخت شود . شکل پرداخت بهره را توافق بین وام گیرنده و بانک مشخص می کند .



و هزینه دریافت وام بستگی به شکل پرداخت آن دارد .
در روش اول ، معمولاً بهره عادی در سر رسید وام پرداخت می شود .
دوم ، پرداخت بهره پرداخت به شکل تنزیل اوراق بهادار شرکت است .



روش سوم ، پرداخت بهره پرداخت بر اساس نرخ شناور است .
در این حالت نرخ بهره وام بانرخ بهره پایه بانکی تغییر می کند ، رابطه بین این دو نرخ در
موافقتنامه وام مشخص می شود .

۳-۲-۲ اسناد تجاري:

اسناد تجاري اوراق بهادار کوتاه مدت قابل فروش در بازار هستند که شرکتها آنها را به سرمایه گذاران می فروشند. سرمایه گذاران مزبور غالباً شرکتهای دیگر ، بانکهای کوچک و نهادهای مالی هستند .



اسناد تجاري ، وام تضمين نشده اند و معمولاً سررسيدي از ۳۰ تا ۱۸۰ روز دارند اسناد تجاري را غالباً در موسسات و نهادهای مالي منتشر مي کنند .



مهمترین مزیت اسناد تجاری بر وامهای کوتاه مدت بانکی ، هزینه کمتر آنهاست . نرخ بهره اسناد تجاری غالباً کمتر از نرخ پایه بانکی کوتاه مدت است



۲-۳ وام‌های تضمین شده :

از شرکتهایی که دارای ارزش اعتبار بالایی نیستند تا بتوانند از وام‌های تضمین شده و اسناد تجاری استفاده کنند درخواست می‌شود که بخشی از دارایی خود را برای تضمین وام به وثیقه گذارند.

۱-۳-۲ حسابهای دریافتنی به عنوان وثیقه :

حسابهای دریافتنی معرف پولیست که شرکت مورد نظر از افراد یا شرکتهایی که به آنها اعتبار داده است طلب دارد بطور طبیعی حسابهای دریافتنی دارای نسبتاً ایمنی اند .



به همین دلیل بهترین وثیقه برای وامهای شرکت هستند. تنها در صورتی وام دهنده نمی تواند وام خود را پس بگیرد که شرکتهای بدهکار همراه با شرکت مزبور ورشکست شوند.



به منظور استفاده از حسابهای دریافتنی به عنوان وثیقه دو روش وجود دارد:

روش اول هزینه کمتر اما برای وام دهنده مخاطره بیشتری دارد. در این روش کل مانده حسابهای دریافتنی وثیقه وام مورد نظر قرار می گیرد.

روش دوم:

وام گیرنده صورت حسابهای خود را به میزان کافی به عنوان وثیقه ارائه می دهد. در این حالت وام دهنده می تواند برخی از صورت حسابها را بدلیل پر مخاطره بودن مشتری نپذیرد.

۲-۳-۲ حسابهای دریافتنی به جای وثیقه گذاری :

بجای وثیقه گذاری حسابهای دریافتنی برای دریافت وام ، شرکتها حسابهای دریافتنی خود را به موسسات مالی ، که در این امر تخصص دارند می فروشند. فروش حسابهای دریافتنی (فاکتور نیگ) نامیده می شود ، فاکتور موسسه خریدار ، اسناد دریافتنی است .



۲-۳-۳ موجودیها به عنوان وثیقه:

بسیاری از اقلام موجودی به سادگی قابل فروشند و ممکن است بخوبی نقش وثیقه را برای وامهای کوتاه مدت بازی کنند. گروهی از اقلام موجودیها نیز از نظر وام دهنده بی ارزش هستند.



اساس ارزيابي موجودي ها به عنوان وثيقه اي مناسب براي اعطاي وام قابل فروش بودن آنها در بازار است . موجودي كالاي در جريان ساخت وثيقه اي مناسب نيست زيرا نمي توان آن را در بازار فروخت .



فصل سوم :

مدیریت سرمایه در گردش

۱-۳ مقدمه :

بطور سنتی ، سرمایه در گردش به مفهوم دارایی های جاریست به عبارت دیگر سرمایه در گردش آن بخش از دارایی ها یا سرمایه شرکت است که در عملیات کوتاه به کار می رود .



سرمایه در گردش را معمولاً به دو گروه خالص و ناخالص تقسیم می‌کنند. سرمایه در گردش ناخالص مجموع کلیه دارایی‌های جاری است در حال که سرمایه در گردش خالص، تفاوت دارایی جاری و بدهی جاریست.



به عبارت دیگر ، اصلاح سرمایه در گردش مترادف با دارایی های جاری و سرمایه در گردش خالص مترادف با تفاوت بین دارایی های جاری و بدهی های جاری است.

۲-۳ تصمیمات مربوط به سرمایه در گردش:

رابطه متقابل بین داراییها و بدهی های جاری ، مسئله مدیریت سرمایه در گردش را پیچیده می سازد با این حال در اکثر شرکتها تصمیمات موثر بر فروش میزان سرمایه گذاری در وجه نقد ، حسابهای دریافتی ، موجودی ها را تحت تاثیر قرار می دهد .



قاعده كلي اين است كه ، مجموعه اي از سياستها انتخاب شوند كه بالاترين خالص ارزش فعلي جريان نقدي دارند به عبارت ديگر قاعده كلي انتخاب مجموعه اي از سياستهاست كه بالاترين ارزش فعلي خالص را بدست مي دهند.

۱-۲-۳ سرمایه گذاری در دارایی های جاری:

برای ارزیابی مطلوبیت تصمیم در مورد افزایش سرمایه گذاری در موجودیها چند روش وجود دارد
یک روش ساده ، مبتنی بر پیش بینی متوسط سرمایه گذاری اضافی در سرمایه در گردش ، ناشی
از تصمیم



در مورد افزایش سرمایه گذاری در موجودیها و مقایسه این سرمایه گذاریها با جریان نقدینه سالانه اضافی مورد انتظار است .

برای بررسی مطلوبیت تصمیم مورد نظر می توان از ارزش خالص فعلی ، نرخ بازده درونی یا سود خالص استفاده کرد .

متوسط سرمایه گذاری اضافی در سرمایه در گردش عبارت خواهد بود از:

متوسط حداقل مانده نقدي

+ متوسط حسابهای دریافتی

+ متوسط موجودی

- متوسط حسابهای پرداختی

- متوسط هزینه های معوق

- متوسط مالیات پرداختی

متوسط سرمایه گذاری در سرمایه در گردش

جریان نقدینہ سالانہ مورد انتظار ناشی از سرمایہ گذاری اضافی در موجودیها عبارت
است از:

درآمد نقدی سالانہ ناشی از فروش

- بهای تمام شده کالای فروش رفته سالانہ

- هزینه های عملیاتی نقدی سالانہ

- مالیات سالانہ

جریان نقدینہ بعد از مالیات سالانہ



بطور کلی روش سرمایه گذاری در سرمایه در گردش تخمینی کمتر از حد از ارزش فعلی واقعی بدست می دهد ، علت این امر ، در نظر گرفتن مخارج واقعی بیش از اندازه و مزایای کمتر از اندازه است

۲-۲-۳ سرمایه در گردش و تصمیم در باره تامین مالی :

بدهی جاری ناشی از عملیات عادی شرکت (حسابهای پرداختی ، هزینه های معوق و غیره) است . علاوه براین ارتباطهای دیگری نیز بین دارایی های جاری و بدهی جاری وجود دارد که سطح



سرمایه در گردش را تحت تاثیر قرار می دهند و از نظر اتخاذ تصمیم در مورد تامین مالی دارایی های جاری حائز اهمیت هستند .

در فصل دوم گفتیم که بانکها غالیا به عنوان بخشی از شرایط وام ، مانده جبرانی طلب می کنند .



مدیران مالی با این روابط چگونه برخورد می کنند؟

یکی از ابزارهای مناسب ، صورتهای مالی پیش بینی شده است .سیاستهای تامین مالی مختلف را می توان از طریق پیش بینی تاثیر شان بر جریان نقدینه ، ترازنامه و صورت سود و زیان شرکت مورد ارزیابی قرار داد .



مدیران مالی برای تعیین میزان تامین مالی کوتاه مدت بمنظور پشتیبانی از سرمایه گذاری پیش بینی شده در دارایی های جاری ، از اصل تطابق همانند راهنما استفاده کنند.

۳-۳ اصل تطابق :

((نیازهای مالی کوتاه مدت را از منابع کوتاه مدت و نیازهای مالی بلند مدت را از منابع بلند مدت تامین کنید)) منظور ، تطابق و هماهنگی سررسید وام با فاصله زمانی نیاز به منابع مالیست .



منطق اصل تطابق این است که چنانچه شرکت مورد نظر در بلند مدت از اصلي مزبور پیروي کند ، مخاطره کمتر و هزینه تامین مالي پایین تري خواهد داشت .



اگر شرکت مزبور نیاز های مالی بلند مدت خود را با وامهای کوتاه مدت تامین کند هنگام فرارسیدن سر رسید وامهای کوتاه مدت مجددا نیازمند دریافت وام خواهد بود و این امر



هزینه های مبادله اضافی به بار خواهد آورد علاوه بر این ، با مخاطره نرخ بهره بالا برای وامهای جدید نیز روبه رو خواهد بود . چنانچه شرکت مورد نظر نیازهای مالی کوتاه مدت خود



را از طریق وام‌های بلند مدت تامین کند ، ممکن است شرایطی پدید آید که اجباراً منابع اضافی را در اوراق بهادار کم بازده سرمایه گذاری کند .



افزایش فروش ، افزایش استخدام کارکنان و به تبع آن افزایش میزان دستمزد و حقوق پرداختنی را به بار می آورد . افزایش حجم خریدهای شرکت ، حتی با وجود استفاده از تخفیف خرید



انبوه ، افزایش حسابهای پرداختی را باعث می شود . سود بالاتر ، بر درآمد شرکت را افزایش و مالیات پرداختی را بالا می برد . بدین ترتیب ، بخشی از افزایش دارایی های جاری دائمی را می توان



بطور همزمان با افزایش بدهی های جاری تامین کرده براساس اصل تطابق تنها افزایش سرمایه
در گردش دائمی را باید با منابع بلند مدت تامین کرد .



از این گذشته ، مدیران مالی ممکن است مقداری مخاطره را همراه با هزینه پایین تر تامین مالی در نظر داشته باشد .



منحنی بازده:


در قرن بیستم ، غالباً نرخ بهره وام‌های بلند مدت از نرخ بهره اوراق بهادار بلند مدت کمتر بوده است . نموداری که بهره وام‌ها را تابعی از مدت زمان وام نشان می دهد منحنی بازده می نامند .



در هر نقطه از زمان ، مدير مالي مي تواند به کمک منحنی مزبور تعیین کند که برای هر نوع وامی چه بهره ای باید پرداخت کند.



غالباً نرخ بهره وام‌های کوتاه مدت از نرخ بهره وام‌های بلند مدت کمتر است ، اما رابطه مزبور در طول زمان تغییر می کند . گاهی اوقات ممکن است نرخ بهره وام کوتاه مدت بیشتر از وام بلند مدت شود .



برای مثال، در سال ۱۹۸۱ نرخ بهره وام‌های کوتاه مدت بانک‌های تجاری در ایالات متحده آمریکا بیش از نرخ بهره اوراق بهادار بلند مدت بود منحنی بازده را می‌توان برای اوراق بهادار هر وام گیرنده‌ای مشخص کرد.

برای مثال ، منحنی بازده در آمریکا را این سه عامل مشخص می کند :

۱- سطح جاری نرخ بهره کوتاه مدت

۲- انتظارات سرمایه گذاران و وام گیرندگان در مورد نرخ بهره آتی

۳- جایزه پذیرش مخاطره تملک اوراق بهادار بلند مدت



وجود جایزه پذیرش مخاطره در مورد اوراق بهادار بلند مدت برای مدیران مالی مسئله آفرین است .

هزینه بهره وام های کوتاه مدت پایین تر است اما برای وام گیرنده مخاطره وام کوتاه مدت بیشتر است .

۳-۵ نقدینگی :

نقدینگی يك شرکت ، توانایی تامین وجه نقد در صورت نیاز است . در صورت تبدیل فوري دارایی ها به وجه نقد ، آنها داراي نقدینگی مي شوند . اوراق بهادارمثال خوبی برای دارایی با نقدینگی بالا هستند .



لازم به یادآوری است که در مورد داراییها ، هرچه میزان داراییها ی شرکت بزرگتر باشد نقدینگی شرکت نیز بیشتر خواهد بود . دو جنبه نقدینگی وجود دارد :

نقدینگی برنامه ریزی شده

نقدینگی حمایت کننده



نقدینگی برنامه ریزی شده با برنامه ریزی مدیر مالی ارتباط دارد. مدیر مالی باید نیاز شرکت به وجه نقد را پیش بینی و نحوه تامین آن را برنامه ریزی کند. و این از طریق کاهش



دارایی ها ، افزایش بدهی ها امکان دارد

نقدینگی حمایت کننده : توانایی شرکت در مقابله با تقاضای پیش بینی نشده برای وجه نقد است .
مدیران مالی همیشه وجه نقد کافی در اختیار دارند

۹-۳ مخاطره و بازده سرمایه در گردش:

مدیران مالی ریسک پذیر به فعالیت با سطح پایین سرمایه در گردش تمایل دارند. اینان بشدت از وام های کوتاه مدت استفاده و میزان اوراق بهادار قابل فروش را در حداقل حفظ می کنند.




اگر چه این دسته از مدیران مالی حداکثر بازده را با پی گیری سیاست مزبور انتظار دارند اما مخاطره شرکت را افزایش می دهند. مدیران مالی محافظه کار ، فعالیت با سطح بالای سرمایه در گردش انتخاب می کنند .



این گروه از مدیران مالی ف از وام‌های کوتاه مدت ، بجز در موارد نیاز به تامین مالی موقتی
پرهیز دارند و میزان قابل ملاحظه ای اوراق بهادار قابل فروش حفظ می کنند .

۷-۳ سرمایه در گردش و توسعه فعالیتهای شرکت :

می دانیم که افزایش فروش و موجودیها مستلزم خرید بیشتر مواد اولیه یا کالا برای فروش مجدد است و بدین ترتیب ، باعث افزایش حسابهای پرداختنی می شود .



از این گذشته ، دیدیم که بخشی از سایر بدهیها ی کوتاه مدت شرکت نیز به سطح کلی فعالیت شرکت بستگی دارد . برای مثال ، می توان دستمزد پرداختی را به عنوان شاهد آورد



این بدین معنی است که شرکتی که سرمایه گذاری در ماشین آلات و تجهیزات را برنامه ریزی می کند تا تولید و فروش خود را افزایش دهد باید افزایش سرمایه گذاری در دارایی های جاری را برنامه ریزی کند.



فصل چهارم :

بازارهای پول و سرمایه

مقدمه :

معانی و تعاریف مختلفی از بازارهای پول و سرمایه وجود دارد از نظر فنی ، اصطلاح بازار پول تنها در برگیرنده اعتبارات کوتاه مدت است .



بدین ترتیب ، بازار پول ، بازاری برای و جایگزینیهای نزدیک پول است که نهادهای مالی و سایر موسسات برای تامین نقدینگی مورد نیاز جریان فعالیتهای عادی خود به آنها اتکا می کنند .

۲-۴ ویژگی‌های نهاد بازار پول و نهاد بازار سرمایه :

در سال‌های اخیر ، حجم ابزار بازار پول به شدت افزایش یافته است و معاملات روزمره به چند میلیارد دلار می‌رسد .



از طریق بازار مزبور ، تقاضای موقتی برای وجه نقد برخی از واحدهای اقتصادی با سرعت و کارایی سایر واحدهای اقتصادی که مازاد نقدی کوتاه مدت دارند ارضا می شود . وام دهندگان اصلی بانکهای تجاری هستند .



بازار سرمایه ، بازار اوراق بهادار بلند مدت است اوراق بهادار بلند مدت دولتی ، اوراق قرضه
شرکتها ، سهام ممتاز و سهام عادی از جمله ابزارهای بازار سرمایه هستند .



دو بازار پول و سرمایه ارتباط متقابل بسیار نزدیکی بایکدیگر دارند زیرا وام دهندگان و وام گیرندگان می توانند یکی از این دو بازار را ترك و وارد بازار دیگری شوند.



بخصوص بانکهای تجاری بسیار سیال هستند و می توانند اسناد خزانه (بازار پول) و اوراق قرضه خصوصی (بازار سرمایه) را با توجه به هدف نقدینگی و سود آوری به یکدیگر تبدیل کنند.




نهادهاي بازار پول و سرمايه بسيار تخصصي هستند تا اندازه اي قانون اين نهاد ها را وادار به تقسيم كار و تخصص مي كند بانكهاي تجاري نمي توانند سهام شرکتهاي جديد را بفروشند .

۳-۴ جریان منابع و اهميت نسبي آن :

۱-۳-۴ جريان منابع :

میزان مشارکت شرکتهای بزرگ و کوچک در بازارهای مالی بشدت متفاوت است . شرکتهای کوچک اساسا به وامهای کوتاه مدت و اعتبارات فروشندگان متکی هستند .



در مورد شرکتهای کوچک ، منابع مذکور ، مهمترین منابع تامین مال خارج از کشور هستند و حجم اعتبارات کوتاه مدتی که این گونه شرکتهای در یافت می کنند درصد اندکی از اعتبارات بازار پول را تشکیل می دهند.



شرکتهای مزبور غالباً به بازار پول و بازار سرمایه دسترسی چندانی ندارند اغلب نهادهای بازار سرمایه در هدایت میزان قابل توجهی از منابع مالی به شرکتهای بزرگ کار آیی بالایی دارند .

۲-۳-۴ اهمیت نسبی منابع خارج از شرکت :

مسئله مهم این است که شرکتها حدود ۹۰ درصد از منابع دریافتی از خارج شرکت را وام گرفته اند . علت این است که وام کم هزینه ترین عنصر ساختار سرمایه شرکت است .



تاکید بر دریافت وام تا حد زیادی از طریق استفاده از سود انباشته به میزان قابل توجهی تعدیل می شود. نرخ بالای مالیات بر درآمد شرکتها ، وامهای بلند مدت را جذابتر ساخته است .



منابع وجوه خارج از شرکت :

منابع مالی خارج از شرکت را اعتبارات نظام بانکی ، پس اندازهای مردم و سرمایه گذاری
خارجیان تامین می کنند .

الختباراء اءاءاءى بانكهاى ءءارى :

ءر نظام ذءاءر ءىر ءء ءر ءء ، بانكهاى ءءارى مى ءوانءء اءءبار اءءاء ءنءء . هءءامى ءه بانك به شركءى وام مى ءءء ، ٱول ٱرءاءء نمى ءنء بلءه ءساب وام ءىرنءء را به مىزان وام بءءانءار مى ءنء.



پس انداز افراد :

پس انداز افراد را می توانیم مازاد در آمد آنها بر هزینه های مصرفی ، مالیاتها و سایر پرداختها به دولت تعریف کنیم . اگر تقاضا برای منابع مالی کاهش یابد مردم با همان



نرخ قبلي پس انداز کنند ، نرخ بهره کاهش و هزینه استفاده از منابع مالي براي متقاضيان ان کاهش مي يابد . اما اگر سرمايه گذاري شرکتها در موجودي انبار افزايش يابد و افراد نرخ



پس انداز خود را کاهش دهند ، افزایش نرخ بهره ، منابع مالی را برای استفاده کنندگان آن گرانتر می کند .

سرمایه گذاري خارجي :

سرمایه گذاران خارجي نیز منابع مالي را به بازار پول و سرمایه عرضه مي کنند اما چون در اکثر کشورها منابع مالي عرضه شده خارجيان به مراتب کمتر از منابع مالي ايجاد شده



نظام بانكي و پس انداز افراد است . بدهي خارجي برسياستهاي پولي و مالي کشور تاثير قابل توجهي مي گذارد . اگر نرخ بهره در کشوري کاهش يابد سرمايه گذاران خارجي منابع خود را



از آن کشور خارج می سازند. برعکس، افزایش نرخ بهره در کشور مزبور ورود سرمایه خارجی را
بالا می برد.

گذالهاي انتقال منابع :

بانكهاي تجاري معمولاً بطور مستقيم به شركتها وام يا اعتبار اعطا مي كنند . گاهي اوقات نيز بانكها اوراق بهادار شركتها را از طريق كارگزاران خريداري مي كنند .

افراد می توانند پس اندازه‌هایی خود را از سه طریق در اختیار شرکتها قرار دهند:

۱- خرید اوراق بهادار موجود

۲- خرید اوراق بهادار جدیدالانتشار

۳- خرید اوراق بهادار از شرکتها بطور مستقیم



۱- نهادهایی که به شرکتها ، بخش کشاورزی ، دولت و سازندگان واحد مسکونی منابع مالی عرضه می کنند

۲- نهادهایی که برای خرید کالا به مصرف کنندگان منابع مالی عرضه می کنند .



علاوه بر نهادهای مزبور ، موسسات غیر مالی نیز منابع مالی در اختیار سایر موسسات غیر مالی یا نهادهای مالی قرار می دهند .


مثال : مانند اعتبارات تجاری که شرکت فروشنده در اختیار خریدار قرار می دهد .



عوامل موثر بر جریان منابع :

ماهیت رقابتی بازار :

بطور کلی ، بازارهای پول و سرمایه بسیار رقابتی هستند . معمولاً متقاضیان منابع مالی بدهی های مختلفی را پیش رو دارند . در طرف عرضه نیز پس اندازکننده بدهیهای مختلف را پیش رو دارد .



بدهي هاي مختلفي كه پيش روي عرضه كنندگان و متقاضيان منابع وجود دارند حقيقي هستند
زيرا محصول دو بازار پول و سرمايه تمايزي بايكديگر ندارند. پول در كليله نقاط هر دو بازار پول
است.



جریانهای مزبور تا حد زیادی با تغییرات هزینه منابع مالی ، تنظیم و تعدیل می شوند .
در شرایط رونق اقتصادی همراه با تورم ، شرکتها به منابع خارج از شرکت متوسل می شوند .

۴-۶-۱ عوامل محدود کننده رقابت :

متقاضیان منابع مالی درباره منابع مورد نظرشان حق انتخاب کامل ندارند. مقررات عرف و ویژگیهای ذاتی شرکت مورد نظر و صنعت مربوط دامنه آزادی انتخاب مدیران را محدود می سازد.

سنت و مقررات :

اغلب نهادهای مالی در باره نوع سرمایه گذاری یا نوع قرار داد مورد نظرشان محدودیتهایی دارند . علاوه بر این ، عرضه کنندگان منابع مالی بطور سنتی برای شرکتهای منابع استانداردهایی دارند .



سنت و عرف و اصول مدیریت سرمایه گذاری مناسب معمولا سرمایه گذاری سنگین در يك
شرکت یا صنعت خاص را برای نهادهای مالی مذکور نفي می کنند .

ماليات :

مالياتها ، عملکرد آزاد نيروهاي رقابتي در عرضه منابع به بازارهاي پول و سرمايه را تحت تاثير قرار مي دهند . بررسي تاثير مالياتها بر توانايي در عرضه منابع بسيار پيچيده است .



مراحل پویایی موثر بر جریان پس اندازها :

عرف و سنت و قانون بتدریج تغییر می کنند ، بدین جهت چار چوبی ثابت برای بررسی بازارهای پول و سرمایه ایجاد می کنند .

از نظر وظایف مدیر مالی ، در ك بازار پول و سرمایه و نهادهای مشارکت کننده در آن دو جهت ضرورت دارد :

۱- تعادل انتخاباتی وی بین وام کوتاه مدت و بلند مدت

۲- زمان انتشار اوراق بدهی بلند مدت و سهام ممتاز

شرایط عمومی اقتصادی :

نظریه اقتصادی مبین این است که بطور کلی ، جریان منابع به سمت شرکتها در دوره رونق افزایش و در دوره رکود کاهش می یابد .

سیاست‌های پولی :

از آنجا که بررسی مشروع تاثیرات سیاست‌های پولی بر بازار های پول و سرمایه بشکلی مناسب در حوصله این کتاب نیست

۱- خالص وضعیت ذخایر :

معمولا بانک مرکزی از طریق کاهش یا افزایش مازاد ذخایر بانکهایی تجاری قدرت بسط یا انقباض اعطای اعتبار این بانکها را تحت تاثیر قرار می دهد .



حجم پول :

شاخص دیگر سیاست پولی ، موجودی یا حجم پول ، یعنی پول رایج و سپرده های افراد نزد بانکهای تجاری است . حجم پول در جریان را مهمترین متغیر پولی می دانند .

سیاستهای پولی :

در برخی موارد چسبندگی یا انعطاف ناپذیری نرخ بهره بلند مدت را می توان تا حدی با سیاستهای مالی ، یعنی سیاستهای دولت در باره مالیاتها ، وام گیری دولت و مخارج دولت توضیح داد.

والسلام

مدت مالی

■ فصل پنجم

■ تأمین مالی میان مدت و بلند

مدت

هدفهای آموزشی

سه اگر شرکتی برای خرید داراییهای جدید یا باز پرداخت بدهیهای سررسید شده خود به منابع مالی نیاز داشته باشد، مدیر مالی باید منبع تامین مالی را انتخاب کند.



به مدیر مالی می تواند نیاز شرکت را از محل وام ، سهام
ممتاز سهام عادی یا سود انباشته تامین کند .



عدد اینها لازم است به جنبه های فنی تصمیم یاد
شده و فرآیند تامین منابع مالی توجه بیشتر و
دقیقتر شود.



به بنابر این هدف کلی فصل عبارت است از :
به فرا گیری جنبه های فنی تامین مالی از طریق
اوراق قرضه با سر رسید بیشتر از یک سال و انتشار

سهام



به برای دستیابی به اهداف آموزشی کلی ، باید به
هدفهای رفتاری دست یافت بنابراین انتظار می رود
که دانشجویان در پایان فصل قادر به دستیابی به
این اهداف باشند .

اهداف رفتاری

۱- راههای عرضه لوراق بهادار و چگونگی انتخاب
شخصیتها حقیقی یا حقوقی را توضیح دهید.



۲۰۰- مراحل مختلف انتشار اوراق بهادار را از ابتدا تا انتها ،
از طریق استفاده از خدمات بانکهای سرمایه گذاری ، با
ذکر عوامل موثر در آنها توضیح دهید .



سهام با در اختیار داشتن اطلاعات لازم ، تعداد سهام ،
ارزش سهام شرکت و هزینه انتشار اوراق بهادار را از
دوره مختلف بیان شده در متن کتاب معاسبه کنید .



۱۴- قوانین و مقررات مربوط به عرضه سهام به عموم را توضیح دهید و جنبه های مختلف آن را با عرضه سهام به صورت محدود مقایسه کنید .

۱۵- منابع تامین مالی را توضیح دهید و آنها را با یکدیگر مقایسه کنید .

مقدمه

به پس از اینکه شرکت مقدار منابع مالی مورد نیاز
و نوع تامین آن را (وام، سهام عادی و غیره) مشخص
کرد و دو تصمیم دیگر نیز باید اتخاذ کند.



به مدیر مالی باید از بین تامین مالی عمومی و
فصولی یکی را انتخاب و سر رسید هر نوع اوراق
بهاداری را که قرار است منتشر شود، تعیین کند.



ه اگر اوراق بهادار به شکل عمومی انتشار یابد ، این
اوراق به افراد و موسسات سرمایه گذاری فروخته
می شود .



به این نوع فروش غالباً به وسیله بانک سرمایه گذاری
(یا موسسه های تامین مالی) انجام می شود.



به این بانک ، اوراق بهادار را از شرکت مورد نظر خریداری
می کند و سپس به سرمایه گذاران می فروشد اگر
اوراق بهادار خصوصی انتشار یابد ،



به شرکت با یک سرمایه گذار با تعداد محدودی از
سرمایه گذاران مذاکره می کند و اوراق بهادار را
مستقیماً به سرمایه گذاران می فروشد.



● در این حالت معمولاً فریداران ، نهادهای مالی
مانند شرکت های بیمه اند اگرچه عوامل بسیاری بر
انتخاب از بین



به انتشار عمومی و خصوصی اوراق بهادار اثر می گذارند ،
اما مهمترین عوامل ، اندازه و نوع منابع مالی مورد نیاز
است .



به معمولاً سهام ممتاز و عادی به عموم (به شکل عمومی) عرضه می شود در حالی که اوراق قرضه به شکل عمومی و هم به شکل خصوصی عرضه می شود.

نکته:

سه اوراق بهادار با حجم زیاد و بلند مدت غالباً به عموم عرضه می شود در حالی که اوراق بهادار با حجم کم و با سود سررسید کوتاهتر به شکل خصوصی عرضه می شود.



سه پس از اینکه مدیر مالی تصمیم گرفته که باید اوراق
بهادار با سررسید بیش از یک سال انتشار یابد این
سررسید باید دقیقاً مشخص شود.



سه در این باره «اصل تطابق» راهنمای عمل است یعنی
سررسید اوراق بهادار باید با دوره ای که منابع مالی مورد
نیاز است تطابق داشته باشد.



به اگرچه این اصلاح درباره انتخاب از بین تامین مالی کوتاه مدت و بلند مدت ، معنا دار و مفید است اما درباره اینکه سر رسید اوراق بهادار باید ۵ سال یا ۱۰ سال باشد چندان کمکی نمی کند .



به سر رسید اوراق بهادار یا بدهی معمولاً به وسیله عمر
اقتصادی داراییهای مشخص می شود که با منابع
تامین شده خریداری می شود.

عرضه اوراق بهادار به عموم از طریق بانکهای سرمایه گذاری

به اکثر شرکتهایی که اوراق بهادار خود را به عموم عرضه می کنند از خدمات بانکهای سرمایه گذاری استفاده می کنند.



به دربرنی مواقع شرکتهها خود برای فروش اوراق بهادار
به عموم تلاش می کنند که به این نوع فروش



به عرضه مستقیم اوراق بهادار خوانده می شود و عموماً
برای شرکتهای غیر مالی ، به سهام عادی محدود
می شود .



• اگر استفاده از خدمات بانکهای سرمایه گذاری برای
عرضه سهام و اوراق قرضه ارزاتر از عرضه مستقیم
سهام و اوراق قرضه باشد ، شرکتها از خدمات این
بانکها استفاده خواهند کرد .



سه بانکهای سرمایه گذاری غالباً در عرضه اوراق بهادار
جدید تخصص دارند همچنین آنها با فواسته های
سرمایه گذاران در مورد نوع و

The background of the slide features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement. The text is centered in the middle of the slide.

به ویژگیهای لوراق بهادر آشنایی دارند و به گونه ای
سازمان یافته اند که تماس با فریداران بالقوه بر
ایشان ساده تر است



به سودی که این بانکها به دست می آورند از تفاوت
قیمت خرید اوراق بهادار از شرکت مورد نظر و قیمت
فروش آن به سرمایه گذاران است.

عرضه اوراق بهادار به عموم به این شکل است که :

به شرکت بانک سرمایه گذاری مورد نظر خود را انتخاب می کند ، سپس بر سر قیمت و شرایط انتشار اوراق بهادار با بانک مورد نظر مذاکره می کند و بعد اوراق بهادار را به این



به بانک سرمایه گذاری می فروشند بانک سرمایه
گذاری مورد نظر اوراق بهادار را به قیمتی مشخص از
شرکت خریداری کرده و سپس به بالاترین قیمت
ممکن به خریداران می فروشند.



سه در این حالت بانک سرمایه گذاری مفاطره عدم فروش
اوراق بهادار را با قیمت مناسب بر عهده می گیرد در
حالی که شرکت مورد نظر با دریافت قیمت تضمینی
ثابت ، دچار مفاطره نمی شود



به در مورد برقی از شرکتهای مانند شرکتهای راه آهن یا خدمات عمومی ، فروش اوراق بهادار به جای مذاکره از طریق مزایده انجام می شود که در این حالت



به شرکت بانکی را انتخاب می کند که حاضر به پرداخت
بالاترین قیمت برای اوراق بهادار باشد و از بانکی
می خواهد که قیمت مورد نظر خود را اعلام کند



سه در موردی که تعداد اوراق بهادار منتشر شده قابل
ملاحظه است، بانکهای سرمایه گذاری معمولاً برای
خرید این اوراق بهادار، سندیکا تشکیل می دهند و
مجموعاً قیمتی را اعلام می کنند



به راه دیگر عرضه سهام این است که شرکت ، اوراق
بهادار را به بانک بفروشد اما از بانک بخواهد که به
عنوان کارگزار به نمایندگی



سه از طرف شرکت اوراق بهادار را به بالاترین قیمت
بفروشند و حق العمل (کارمزد) دریافت کند

The background features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement. The text is centered over this pattern.

سه از این روش معمولاً شرکتهای بزرگی استفاده می
کنند که از فروش اوراق بهادار خود اطمینان کامل
دارند و همچنین شرکتهای بسیار



سه کوچکی که بانک سرمایه گذاری مفادیه عدم فروش
اوراق بهادار آنها را بسیار بالا ارزیابی می کند و بدین
جهت حاضر به فرید اوراق بهادار آنها نیست

بجتهای اولیه


به انتشار اوراق بهادار از طریق مذاکره مدیر مالی
شرکت با یک یا چند بانک سرمایه گذاری آغاز می
شود




● در این مرحله ، بانک سرمایه گذاری ، در زمینه
واکنش سرمایه گذاران و ویژگی های خاص انتشار
اوراق قرضه ، و قیمت یا نرخ بهره ای را که مورد نظر
سرمایه گذاران است پیش بینی می کند



مدیر مالی غالباًستار دریافت پیشنهادی کتبی در
مورد انتشار اوراق بهادار است اگر مذاکرات با بیش
از یک بانک سرمایه گذاری انجام شود این پیشنهاد
مبنای انتخاب بانک سرمایه گذاری خواهد بود




به شرکتهای بزرگ روابط مستمر و طولانی مدتی با
بانک سرمایه گذاری خود دارند. اما هنگامی که جمع
اوراق بهادار منتشر شده قابل ملاحظه باشد. سایر
بانکهای سرمایه گذاری با پیوستن به بانک سرمایه
گذاری شرکت،



به تشکیل سندیکا می‌دهند که اداره این سندیکا بر
عهده بانک سرمایه گذاری شرکت می‌باشد و این
بانک غالباً در صد قابل ملاحظه‌ای از اوراق بهادار را
فریداری می‌کند.

نکته:


به کار مزد یا حق العمل پرداختی به بانک سرمایه گذاری غالباً دو قسمت می شود یک قسمت ، کارمزد تقبل مغایره و قسمت دیگر کارمزد فروش لوراق بهادار است



به کارمزد فروش سهام عادی از طریق بانک سرمایه
گذاری بالاتر از کارمزد فروش اوراق قرضه است این
تفاوت به دلیل نوسان شدیدتر قیمت سهام عادی و
مناظره بیشتری است که بانک سرمایه گذاری تقبل
می کند.

انتشار اوراق بهادار

بعد پس از توافق بین شرکت انتشار دهنده اوراق بهادار و بانک سرمایه گذاری ، شرکت ارزیابی می شود



به بخش عمده ای از فعالیت بانک سرمایه گذاری
قبل از انتشار اوراق بهادار شامل رعایت مقررات
دولت درباره انتشار اوراق بهادار جدید است این
مقررات شامل:



به افشای اطلاعات مربوط به عملیات شرکت و شرایط
مالی آن، مالکیت اوراق بهادار به وسیله کارکنان و
مدیران شرکت و مشکلات حقوقی شرکت است



به هدف مقررات و قوانین ، حمایت از خریداران ، اوراق
بهادار در مورد خرید اوراق بهادار در مقابل تصمیم بر
اساس اطلاعات نادرست است



به بنابراین مقررات ایجاب می کند که در تمامی
فرآیند تصمیم گیری ، سرمایه گذاران بالقوه اطلاعات
کافی و دقیق دریافت کنند



به قیمت یا نرخ بهره اوراق بهادار معمولاً تا تکمیل شدن مراحل ثبت و انتشار مشخص نمی شود اگر شرکتی که اوراق قرضه جدید منتشر کرده قبلاً اوراق قرضه انتشار داده باشد و




به این اوراق در بازار اوراق بهادار خرید و فروش شود
نرخ بهره اوراق جدید اندکی بیشتر از نرخ جاری بازار
تعیین می شود




در حال اگر شرکتی که سهام جدید منتشر می کند
سهامش در حال حاضر در بورس مورد معامله قرار می
گیرد قیمت فروش سهام جدید اندکی از قیمت بازار
در پایان مراحل ثبت و انتشار تعیین می شود



■ در هر دو حالت ، تفاوت بین قیمت یا نرخ بهره بازار ، به وضعیت جاری بازار یعنی ثبات یا بی ثباتی آن بستگی دارد و با مذاکره بین مدیریت شرکت و بانک سرمایه گذاری تعیین می شود



ه اگر شرکتی که اوراق قرضه جدید منتشر می کند قبلاً
اوراق قرضه ای منتشر نکرده است مدیران شرکت
مورد نظر و بانک سرمایه گذاری باید در مورد نرخ بهره
مناسب اوراق قرضه جدید تصمیم گیری کنند



به این دو گروه معمولاً تصمیم خود را بر اساس نرخهای بهره اوراق قرضه سایر شرکتها قرار می دهند علاوه بر این ممکن است از خدمات شرکتهای مالی نیز استفاده کنند

قیمت گذاری سهام عادی جدید

هنگامی که شرکت سهام خود را به عموم عرضه کند از شرکت سهامی خاص به شرکت سهامی عام تبدیل می شود قبل از تبدیل به شرکت سهامی عام،



به این شرکت تعداد محدودی سهامدار دارد که سهام
خود را مستقیماً از شرکت خریداری کرده اند یا
مؤسسين شرکت و بستگان آنها هستند



به یکی از دلایل تبدیل شرکت سهام خاص به عام
می تواند این باشد که شرکت به منابع مالی و
سرمایه ای بیش از آنچه با



به استفاده از سود انباشته تامین می شود نیاز دارد یا اینکه مالکین شرکت علاقه دارند بخشی از سهام خود را به دیگران واگذار کنند



به تبدیل شرکت سهامی خاص به عام عموماً باعث
افزایش تعداد سهامداران شرکت می شود در این
حالت قیمت مشخصی برای

The background features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and texture.


سه سهام شرکت در بازار ندارد و قیمت سهام را باید
مدیران شرکت و بانک سرمایه گذاری پیش بینی
کنند این کار از طریق :



به پیش بینی ارزش شرکت و تقسیم آن بر تعداد
سهام انتشار یافته انجام می شود



سه برای دستیابی به قیمت مناسب هر سهم از نظر
بانک سرمایه گذاری ، می توان تعداد سهام را تغییر
داد



سه از نظر مالکان سهام عادی شرکت در آمد آنی مورد
نظر جریان سود سهام پرداختی شرکت است استفاده
از این اصل برای پیش بینی ارزش بازار شرکت با
دو مشکل مواجه است



۱۵۰- پیش بینی تقمین سرمایه گذاران از جریان سود
سهام بلند مدت شرکت مشکل است




۱۵۰- اگر شرکت قبلاً سهام عادی منتشر نکرده است
تعمین نرخ بازده مورد نظر سرمایه گذاران نیز کار
مشکلی است

الگوی رشد ثابت

به فرض کنید سودخالص و سود سهام پرداختی شرکت ظرف چند سال گذشته با نرخ مشخصی، افزایش یافته است به نظر مدیران شرکت و بانک سرمایه گذاری،



سه‌دلایلی وجود ندارد که عملکرد آینده شرکت با گذشته
تفاوتی داشته باشد برای تعیین ارزش سهام شرکت
(S) می‌توان از رابطه زیر استفاده کرد


$$S = \frac{D}{k - g}$$

$D =$ سود سهام پرداختی مورد انتظار در سال آتی

$K =$ نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران

$G =$ نرخ رشد بلند مدت سود سهام



به مدیران شرکت و بانک سرمایه گذاری می توانند بر
اساس اطلاعات بازار اوراق بهادار وضعیت شرکت
و نرخ بازده سهام سایر



سه شرکت‌هایی که شبیه شرکت مورد نظرند و سهامشان
در بازار اوراق بهادار مورد معامله قرار می‌گیرد
تکمینی از نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاران داشته
باشند

The background features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement.

به متاسفانه الگوی رشد ثابت که از نرفهای رشد
گذشته استفاده می کند همواره قابل استفاده نیست
اکثر شرکتهایی که از سهامی خاص به سهامی عام
تغییر وضعیت می دهند



به نرفخ رشءء سود و سود سهام با ثباتى نءارنء بسىارى از
آنها هيچ گاه سود سهام پءءافت نكءرءه انء و به ءليء
ءامينء مالى طءرءهائى سرمايه گءءارى برائى سالهائى
آءى نيز چنين برنامءهائى نءارنء

The background features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement. The text is centered and written in a white, elegant, cursive-style Persian font.

به علاوه براین سرمایه گذاران نیز از نرفهای رشد
گذشته در ارزیابی توان سود دهی آتی شرکت
استفاده نمی کند



اگر شرکت با سرعت بیشتری در مقایسه با صنعت و
اقتصاد رشد کرده باشد احتمالاً سرمایه گذاران انتظار
ندارند که این نرخ رشد بالا در آینده نیز تداوم داشته
باشد

نسبتهای قیمت – در آمد مقایسه ای

به یکی از متداولترین روشهای قیمت گذاری سهام استفاده از نسبتهای قیمت – در آمد مقایسه ای است نسبت قیمت بازار به در آمد هر سهم $\frac{P}{E}$ را می توان برای مقایسه قیمت سهام شرکتهای



به مختلف بکار برد نسبت قیمت - در آمد برای
شرکت‌هایی که اخیراً سهام خود را به عموم عرضه کرده
اند نیز معاسبه می شود



به شرایط مالی ، چشم انداز رشد مدیریت و سایر
اطلاعات مرتبط به سایر شرکتها با اطلاعات مربوط به
شرکت مورد نظر مقایسه



به می شود بر اثر این مقایسه ها قضاوت ذهنی ای
که در مورد نسبت قیمت در آمد مناسب برای
شرکت صورت می گیرد



به مهمترین عاملی که ارزشهای مورد استفاده را تحت
تاثیر قرار می دهد نرخ رشد مورد انتظار آتی در آمد
است نسبت قیمت



به در آمد در سود خالص جاری شرکت ضرب می
شود این حاصل ضرب تقمینی از ارزش بازار شرکت را
به دست می دهد

سودخالص*

$$S = \frac{P}{E}$$

در معادله بالا $\frac{P}{E}$ نسبت قیمت - در آمد و S
ارزش سهام شرکت است



سه پس از بدست آوردن S - معاصبه قیمت هر سهم
عادی شرکت کار ساده ای است قیمت هر سهم با
تقسیم S بر تعداد سهام شرکت به دست می آید

روش نسبت قیمت - در آمد راهی منظم

برای پیش بینی ارزش سهام شرکت با استفاده از اطلاعات موجود است اما تا حدود زیادی قضاوت فردی وارد این ارزشیابی می شود



اگر قیمت بیش از حد بالا تعیین شود فریدار سهام ،
یعنی بانک سرمایه گذاری ، زیان می کند و اگر
قیمت بیش از حد پایین تعیین شود مالکان فعلی
سهام شرکت زیان خواهند کرد




سنواتاً بازار ارزش واقعی را هنگامی تعیین خواهد کرد
که سهام به فروش می رسند به این ترتیب نشان
خواهند داد که تقمین کدام یک مدیران شرکت




سه یا بانک سرمایه گذاری دقیقتر بوده است به هر حال
قبل از انتشار سهام باید قیمت آن را از طریق چانه زنی
مدیران شرکت و بانک سرمایه گذاری تعیین کرد

مزایای فروش سهام به بانک سرمایه گذاری

به بانکهای سرمایه گذاری خدمات مختلفی ارائه می دهند از جمله مشاوره در مورد نوع اوراق بهاداری که قرار است انتشار یابد و حفظ بازار سهام عادی پس از انتشار



به عرضه سهام شرکت به عموم از طریق بانکهای
سرمایه گذاری ، احتمال از دست دادن کنترل
شرکت توسط مالکین اولیه را کاهش می دهد زیرا
بانک سرمایه گذاری سهام شرکت را به تعداد قابل
ملاحظه ای



سه از سرمایه گذاران و نه تعداد معدودی سرمایه گذار ،
ارئه می کند و این مسئله ، احتمال جایگزینی
مدیریت جاری شرکت را به وسیله سهامداران جدید
کاهش می دهد.



همزیت دیگر استفاده از بانکهای سرمایه گذاری این
است که شرکت مورد نظر دقیقاً می داند با فروش
سهام جدید چه تعداد منابع مالی را با چه هزینه ای به
دست می آورد



به شرکت قیمت فروش سهام به بانک سرمایه گذاری
را یکجا دریافت می کند به دلیل این کار فروش
مستقیم سهام به وسیله خود شرکت است که



سه هم می تواند به زمان نیاز داشته باشد و هم شرکت
را با مذاکره فروش سهام روبه رو سازد در حالت اول
این مذاکره را بانک سرمایه گذاری تقبل می کند.

قوانین و مقررات مربوط به عرضه سهام به عموم

در کشورهای مختلف معمولاً سازمانی به نام کمیسیون بورس و اوراق بهادار به وجود می آید که وظیفه آن جلوگیری از

The background features a repeating pattern of stylized, dark brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.

سه اعمال فلاف سرمایه گذاران ، کار گزاران و مدیران
شرکتهای منتشر کننده اوراق بهادار است : اعمال
فلاف عبارت اند از :



۱۵۰- نشر اخبار نادرست : تغییر قیمت سهام در بورس تا حد زیادی به اخبار مربوط به وضعیت اقتصاد صنعت و شرکت بستگی دارد با نشر اخبار نادرست



سه می توان قیمت سهام را کاهش داد و با قیمت
پایین خریداری کرد و سپس با انتشار اخبار مناسب
قیمت آن را بالا برد و سود کسب کرد



۱۲- معاملات ظاهری یا صوری: خرید و فروش
همزمان سهام بدون انجام تغییر مالکیت واقعی و
تنها با معامله ای ظاهری،



به قیمتی مصنوعی برای سهام پدید می آورد که
عمدتاً با هدف کسب سود یا نشان دادن زیان
مصنوعی به منظور کاهش مالیات انجام می گیرد




۱۱۱-۱۱۱ - اکتکار سهام: پیش فروش سهام یا فروش امانی
سهام را افرادی انجام می دهند که پیش بینی می
کنند قیمت سهام در آینده کاهش می یابد اگر پیش
بینی شود که



به قیمت سهام افزایش می یابد افراد می توانند سهام
را از کارگزاران پیش خرید و اختکار کنند و در زمان
افزایش قیمت آن را بفروشند و دین خود را به کار
گزاران بپردازند



۱۴- ارائه اطلاعات نادرست توسط شرکت: ممکن است مدیران برای دریافت پاداش بیشتر، سود شرکت را بیش از واقع نشان دهند افزایش سود باعث قیمت سهام شرکت می شود



سه و اگر مشخص شود که سود به میزان اعلام شده
افزایش نیافته قیمت سهام کاهش خواهد یافت و
افرادى که سهام را با قیمت بالا خریداری کرده اند
مى بینند



۵۰۰ – ائتلاف : اتحاد دو یا چند نفر برای معامله سهام
ائتلاف است بر فی مواقع ائتلاف به شکل رسمی در
می آید و فردی در مقام مدیر انتخاب می شود



سه و بر اساس قرار داد مدت زمان ائتلاف و نحوه تقسیم
سود و زیان مشخص می شود مدیران غالباً از بین
کارگزاران بورس با تجربه انتخاب می شوند



سه‌برای جلوگیری از خلافهای یاد شده و حمایت از سرمایه گزاران ، غالباً مقررات وضع می شود این قوانین شامل چهار گروه هستند:



۱۰۰- قانون مربوط به کارگزاران

۱۰۱- قانون جلوگیری از معاملات توسط سهامداران و
کارکنان رده بالای شرکت



۱۳۹۰ - مقررات عرضه سهام به عموم

۱۳۹۰ - مقررات مربوط به گزارشهای مالی شرکتها

قانون مربوط به کارگزاران

سه از آنها که معاملات بورس اوراق بهادار را کارگزاران انجام می دهند و آنها سفارشهای خرید و فروش را از مشتریان دریافت و اجرا می کنند تابع قوانین زیر هستند:



سهالف) سپردن ضمانت کافی برای جبران خسارات
اقتصادی به سرمایه گزاران

سهب) داشتن اطلاعات کافی در زمینه های اقتصادی ،
مالی ، خرید و فروش و تجزیه تحلیل مسائل اوراق
بهادار



هدف (انجام سفارشات مشتریان بر اساس نوبت و تاریخ دریافت سفارشات)

هدف (انجام سفارشات در زمان مناسب و به بهترین قیمت)

هدف (عدم سوءاستفاده از منابع مالی مشتریان به نفع)



عدم ارائه اطلاعات غلط به مشتریان و عدم تبانی
با سرمایه گذاران چنانچه این موارد توسط کارگذاران
رعایت نشود و زیانی متوجه مشتری شود



به مشتری می تواند علیه کار گزار اقامه دعوی کند ، و
اگر کار گزار نتواند از خود دفاع کند باید خسارت وارده به
مشتری را پرداخت کند

۱- قانون جلوگیری از معاملات توسع سهامداران و کارکنان رده بالای شرکت

به چون برخی از افراد مانند مدیران و سهامداران عمده ،
دسترسی سریع به اطلاعات مالی شرکت دارند و
دیگران فاقد این مزیت اند،



به این گروه می‌تواند به دلیل داشتن این اطلاعات
سود قابل ملاحظه‌ای بدست آورند. برای جلوگیری
از این امر:

به الف) مدیران شرکت در اسرع وقت اطلاعات مربوط
به شرکت را از طریق جراید به اطلاع عموم برسانند



سه ب) مدیران و سهامداران عمده قبل از افشای اطلاعات نباید به خرید و فروش سهام دست بزنند و کلیه خرید و فروشهای آنها به سازمان ناظر بورس اوراق بهادار گزارش شود

۲- مقررات عرضه سهام به عموم

سه برای جلوگیری و حمایت از سرمایه گزاران ،
کمیسیون بورس و اوراق بهادار شرکتها را ملزم به ارائه
اطلاعات به این کمیسیون می کند



به کمیسیون این اطلاعات را بررسی و سپس در اختیار
عموم قرار می دهد این گزارش باید حاوی این
اطلاعات باشد:

به الف) توضیح مختصر درباره شرکت ، موضوع فعالیت
آن و اوراق بهاداری که شرکت عرضه کرده است



● (پ) توضیح مختصر درباره فعالیت‌های اساسی شرکت ،
تاریخ و معاد و آدرس قانونی شرکت
● (پ) توضیح درباره هر فعالیتی که مفاطره فرید سهام را
افزایش می دهد



سه ش) توضیح درباره سیاستهای پرداخت سود سهام در
گذشته و احتمال ارائه سود سهمی به جای سود
تقدی

سه ش) توضیح درباره بدهیهای شرکت و حقوق صاحبان
سهام قبل و بعد از عرضه سهام



● چ(خلاصه ای از اطلاعات مالی چند سال گذشته شامل فروش ، در آمد و زیان کل و سود و زیان در سهم


● چ(ارائه اطلاعات درباره جریان نقدینه شرکت ، نتایج عملیات ، سرمایه در گردش و داراییها



سه ح) ارائه اطلاعات درباره مدیران و سهامداران عمده و
مشخص کردن سهام کارکنان ، مدیران و سایر
افرادى که مالک بیش از ۵ درصد سهام اند.

۳- مقررات مربوط به گزارشهای مالی شرکتها

در شرکتهای سهامی که مالکیت از مدیریت تفکیک شده است وظیفه مدیران به کارگیری منابع مالی به شکلی است که سود سهامداران را حداکثر سازد



سه برای اطلاع از انجام وظیفه مدیران به نحو مناسب ،
باید گزارشهایی تهیه شود و در اختیار سهامداران قرار
گیرد این گزارشها باید بر اساس اصول پذیرفته شده
مسابرداری تهیه شوند



سه و کلیه اطلاعات مهم مالی در آنها افشاء شده است
این گزارشها عبارتند از :

سه گزارشهای سالانه ، گزارشهای سه ماهه ، گزارش
حوادث مهم



سه گزارشهای سالانه : در پایان سال مالی شرکت تهیه
می شوند و حداکثر سه ماه بعد از پایان سال مالی
باید در اختیار سهامداران قرار گیرند این گزارشها باید
شامل اطلاعات زیر باشند:



به الف) اطلاعات در مورد فعالیتهای و عملیات شرکت ،
مصولات تولید شده ، بازار فروش توسعه خط تولید و
ماشین آلات ، تهیه مواد اولیه و توقف خط تولید



••• (پ) قیمت تمام شده ماشین آلات و تجهیزات و
قیمت روز آنها و معاسبات مربوط به استهلاک
••• (پ) میزبان در آمد شرکت



• تعزیه و تعلیل وضعیت مالی شرکت
• پیش بینی مالی ۱۵ سال آتی به فروش فالص
، سود و زیان ، داراییها ، تعهدات شرکت و تقدینگی
سرمایه در گردش



• (چ) صورتهای مالی سه سال اخیر شامل ترازنامه ،
صورت سود و زیان و صورت جریانهای نقدی و
موجودیها

• (چ) اطلاعات مربوط به وضعیت سهام شرکت در
بورس اوراق بهادار

• (ح) اطلاعات مربوط به هیئت مدیره و مدیران اجرایی شرکت

• (خ) اطلاعات مربوط به میزان اتکاء به مواد اولیه خارجی

• (د) اطلاعات مربوط به کارکنان



☞ **گزارشهای سه ماهه :** در اکثر کشورها ،
عملیات و وضعیت مالی شرکت باید طبق قانون
سه ماه یکبار به اطلاع سهامداران برسد



اطلاعاتی که در گزارشهای سه ماهه منعکس می
شود ، همان اطلاعاتی است که در گزارشهای سالیانه
است



● گزارش حوادث مهم : در صورتی که تغییرات

با اهمیتی با توجه به وضعیت مالی و سیاستهای

کلی شرکت روی دهد



به این تغییرات باید در گزارش منعکس و به اطلاع
سهامداران برسد این گزارش شامل زیر است:



الف) تغییر شیوه نظارت و کنترل شرکت
ب) فرید داراییهای جدید یا فارغ کردن داراییهای
قدیم به دلیل آتش سوزی و غیره

The background features a repeating pattern of stylized, dark brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.


پے اور شکستگی شرکت
تے تغییر حساب سے شرکت
تے استعفاء یا افرام مدیران

عرضه سهام به صورت محدود (عرضه خصوصی)

تفاوت عرضه اوراق بهادار به صورت محدود و عرضه اوراق بهادار به عموم در تعداد خریداران اوراق بهادار و میزان تماس بین عرضه کننده و خریدار اوراق بهادار نهفته است.



بهر عرضه اوراق بهادار به شکل محدود، تعداد سرمایه
گذارانی که اوراق بهادار شرکت را خریداری می
کنند، اندک است.



سه‌شرکتی که اوراق بهادار خود را به عموم عرضه می‌کند، معمولاً قبل از اینکه سرمایه‌گذاران به سهامدار یا مالک اوراق قرضه شرکت تبدیل شوند، با آنها هیچ‌گونه تماسی ندارند.



سهاما هنگامی که اوراق بهادار به شکل محدود عرضه می شود، قبل از اینکه سرمایه گذاران به سهامدار شرکت یا مالک اوراق قرضه شرکت تبدیل شوند، شرکت با آنها به مذاکره می نشیند



هوشریط وویژگیهای اوراق بهادار را مستقیماً با آنها
بخت می کند ، غالباً احتمال اینکه سهام عادی به
طور محدود عرضه شود بسیار کم است.

مقایسه عرضه به عموم با عرضه به شکل نامحدود

باز جمله مزایای عرضه اوراق بهادار به شکل محدود ،
صرفه جویی در وقت و هزینه ثبت عرضه اوراق بهادار در
دفتر کمیسیون بورس و اوراق بهادار و مشکلات مربوط
به اجرای مقررات این کمیسیون است .




به علاوه بر این اگر اوراق قرضه به شکل محدود عرضه
شود و در صورتی که شرکت با مشکلات مالی روبه رو
شود. شرکت می تواند با تعداد محدودی از خریداران
اوراق قرضه شرکت به توافق برسد.



بهره‌رسانی که در عرضه اوراق بهادار به طور عموم شرکت
باید اطلاعات مربوط به خود را افشاء کند که بسیاری از
آنها تمایلی به این کار ندارند.



اما معایب عرضه اوراق بهادار به شکل محدود
در مقایسه با عرضه اوراق بهادار به شکل عموم :




سهلواچ: در این حالت سرمایه گذار (وام دهنده) می
تواند فعالیت بیشتری در عملیات شرکت داشته باشد
اگر سهام عادی به شکل محدود عرضه شود ممکن
است فریداران جدید برای کنترل شرکت تلاش
کنند.



محدود : درموردی که سهام عادی یا اوراق قرضه به
شکل محدود عرضه می شوند احتمال اینکه قیمت
سهام پایینتر و یا نرخ بهره بالاتر باشد ، بیشتر است .
بنابراین مزیت



هزینه کمتر انتشار اوراق بهادار در صورت عرضه به
شکل محدود ممکن است با نرخ بازده بالاتر مورد
انتظار سرمایه گذاران خصوصی جبران شود.



عموم: غالباً تامین مالی به مقدار قابل ملاحظه ای از طریق عرضه اوراق بهادار به شکل محدود بسیار مشکلتر از تامین مالی از طریق عرضه اوراق بهادار به عموم است



۳۰. معمولاً تامین مالی اندک یا انتشار اوراق بهادار به میزان کم از طریق عرضه اوراق بهادار به شکل محدود ساده تر است.



سه‌بانکهای تجاری و شرکتهای بیمه معمولاً فریداران
اوراق بهادار عرضه شده به شکل محدود هستند.

منابع تامین وام:

- ۱- بانکهای تجاری:
- ۲- شرکتها به روشکل از بانکهای تجاری وام بلندمدت دریافت می کنند: وام با وثیقه وام عادی



ووام با وثيقه: وامي است كه وثيقه آن املاگ (زمين
، ساقتمان) است و به اقساط باز پرداخت مي شود
وام با وثيقه به شركتها نيز همانند وام با وثيقه به
افراد است.




هبا این تفاوت که سررسید وام برای شرکتها معمولاً
کوتاهتر است. طول مدت این وامها غالباً بین ۵
تا ۱۰ سال است. اقساط وام با وثیقه شرکتها فصلی
پرداخت میشود.

The background features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement.

خواهم با وثیقه پرداختی به شرکتها به منظور خرید تسهیلات تولیدی، انبار یا ساختمان اداری ارائه می شود.



دهوارم عادی ممکن است با وثیقه یا بدون وثیقه باشد
مدت بازپرداخت این وامها غالباً بسیار متغیر است .
اما از ده سال تجاوز نمی کند . اقساط این وامها به
شکل فصلی بازپرداخت می شود.



بهبیره این نوع از وامها به مبلغ باقی مانده از وام تعلق
می گیرد. اغلب وامهای بلند مدت بانگهای تباری
نرخ بهره متغیر دارند یعنی بهره ممکن است در طول
دوره وام تغییر کند.

The background features a stylized illustration of several large, brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.

به این نرخ بهره معمولاً به میزان ثابتی بیش از نرخ
بهره پایه است. با تغییر نرخ بهره پایه، نرخ بهره وام نیز
تغییر خواهد کرد.



عدم اطمینان در مورد بهره برداری در وامهای بانرخ
بهره متغیر مشکلاتی برای مدیران مالی شرکت
ایجاد می کند . مدیران مالی شرکتها غالباً برای
تعیین سقف نرخ بهره با بانک مذاکره می کنند.



شرکتهای بیمه:

منابع مهم دیگر تامین وامهای بلند مدت، شرکتهای بیمه است.



سه‌وامه‌هایی با شرایط خاص ، ولم با وثیقه واوراق قرضه
بیش از ده ساله انواع ابزارهای تامین مالی است
که شرکت‌های بیمه در اختیار سایر شرکتها قرار میدهند .



وامهایی با شرایط خاص که شرکتهای بیمه عمر ارائه
میکند ، علاوه بر طولانی تر بودن ، تفاوتهایی نیز با
وامهای بانکهای تجاری دارند.



سودر وامهای شرکتهای بیمه عمر معمولاً جریمه ای
برای بازپرداخت بعد از سررسید تعیین می شود
شرکت وام گیرنده معمولاً نمی تواند وام را با



مدیریت وامی با بهره کمتر باز پرداخت کند، علت
این است که در این حالت ، شرکت بیمه باید منابع
مالی دریافتی را با نرخ پایینتری سرمایه گذاری کند.



سهار آنجا که بانکهای تجاری در مقایسه با شرکتهای بیمه عمر تمایل بیشتری به ارائه وامهای کوتاه مدت تر دارند معمولا با شرکتهای بیمه عمر در اعطای وامی فاصل مشارکت می کنند.

تأمین مالی دولتی :


دولتها نیز به شرکتهای وام اعطا میکند. بسیاری از این وامها کوتاه مدت است و برخی به صورت پیش پرداخت برای



بخرید کالا یا خدمات به شرکتها داده میشود. برای
کالاهایی که تولید آنها مدتی طولانی وقت می گیرد
، این پیش پرداختها نوعی وام میان مدت محسوب
میشود.



بهنوع دیگر تامین مالی دولتی ، اوراق قرضه توسعه
صنعتی است . این اوراق غالباً شهرداریها به منظور
ایجاد واحدهای صنعتی انتشار می دهند



هکجه بعداً به بفش اچاره داده فواهدشده. هدف این نوع
تامین مالی، جلب شرکتهها به مناطق خاص از طریق
تامین منابع مالی کم هزینه است.

سایر منابع تامین مالی :

علاوه بر منابع گفته شده ، بسیاری از شرکتها یا افراد وجود دارند که منابع در اختیار شرکتهای دیگر قرار می دهند موسسات مالی غالباً وامهای یک تا ده ساله اعطا میکنند.



سهواً بدهای تولیدی ای که کالاهای گران قیمت تولید می کنند نیز این کالاها را با اقساط طولانی مدت در اختیار فریداران قرار می دهند.

مكتبة
مالي

فصل
تشم

عنوان فصل :

اجاره دارائیهها

هدفهای آموزشی

👉 هر نوع دارایی که قابل فرید باشد . عملاً قابل اجاره کردن نیز هست . اجاره قراردادی بین مالک دارایی (موجر) و طرف وی (مستاجر)



👉 برای استفاده از دارایی در مقابل پرداخت اجاره در فواصل
زمانی معین است تا قبل از سال ۱۹۶۰ تعداد معدودی از
دارایی ها اجاره داده می شد.



اما در سالهای اخیر حجم و طیف دارایی های اجاره ای
افزایش قابل توجهی یافته است. علاوه بر اجاره داراییهایی
مانند کامپیوتر، لوازم اداری، وسیله حمل و نقل و ماشین
آلات،



👉 در حال حاضر تجهیزات پزشکی و ابزارهای کنترل آلودگی نیز اجاره داده می شوند. در ایلات متحده ای آمریکا، در حدود تجهیزات جدید¹ واحد های تولیدی اجاره ای است.

مقدمه:

👉 هر قرارداد اجراه ، دو طرف دارد : موجر و مستاجر . اگر مالک برای خرید دارایی به منابع مالی نیاز داشته باشد ، باید این منابع را وام بگیرد.



گاهی اوقات نیز بانک سرمایه گذاری ترتیب تهیه
دارایی را می دهد. از نظر پولی ، کارخانه ها مهمترین
اجراه دهندگان تجهیزات تولیدی اند.



در حدود نیمی از تجهیزات اجاره داده شده، در ایالات متحده
ی آمریکا به کارخانه ها تعلق دارد، $\frac{1}{3}$ تجهیزات اجاره داده
شده متعلق به بانکهاست



و باقیمانده را شرکتهای مستقلی اجاره می دهند که کارشان اجاره دارائیهاست.

هدف این فصل ، آشنایی با تحلیل اجاره با فرید دارائیها می باشد.



👉 هر نوع دارایی که قابل فرید باشد، قابل اجاره کردن نیز هست. قرارداد اجاره دارای دو طرف موجر و مستاجر است.

انواع اجاره

۱- اجاره عملیاتی :

اجاره ی عملیاتی ، اجاره ای است کوتاه مدت برای درصدی از عمر مفید دارایی است



🌿 اجاره بلند مدتی که در آن اجاره کننده یا مستاجر مجاز است در هر زمان دلفواه قرارداد اجاره را فسخ کند نیز اجاره‌ی عملیاتی خوانده می‌شود.



👉 اجاره دهنده ممکن است براساس مفاد قرارداد ،
خدماتی مانند تعمیر و نگهداری ، بیمه و مالیات
دارایی را نیز انجام دهد.

The background features a pattern of stylized, dark brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant or branch, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.


👉 کامپیوتر ، وسایل حمل و نقل ، لوازم تکثیر و مبلمان
عمده ترین دارائیهایی هستند که براساس اجاره ی
عملیاتی مورد استفاده قرار می گیرند.



اجاره عملیاتی غالباً به اجاره هایی نیز اشاره دارد که براساس قواعد حسابداری ، در اجاره سرمایه ای طبقه بندی نمی شوند.

👉 ۲- اجاره مالی :

👉 اجاره ی مالی ، تعهد میان مدت یا بلند مدت اجاره کننده و اجاره دهنده است. اگر دارایی مورد نظر ، تجهیزات باشد ، مدت اجاره معمولاً نصف عمر مفید مورد انتظار آن دارایی خواهد بود.



هر چند که تعمیر و نگهداری یا عرضه سایر خدمات در اجاره مالی معمولاً به عهده اجاره دهنده نیست ، اما اجاره دهنده می تواند در صورت توافق خدمات مزبور را نیز عرضه کند.



عمده ترین داراییهای تحت پوشش اجاره مالی، املاک، تجهیزات اداری، تجهیزات پزشکی هواپیما و تجهیزات ساختمانی است. در مورد املاک اجاره دهنده، عموماً فرد یا بنگاه اقتصادی و یا شرکت بیمه است.



اجاره دهنده تجهیزات ، غالباً واحد تولیدی ، شرکت
مالی یا بانک تجاری است. روشن کلی این است که
اجراه کننده ، دارایی مورد نظر را تعیین می کند و در
مورد قیمت فروش آن با تولید کننده توافق می نماید.



سپس اجاره دهنده ، به دنبال شرکت مالی یا شرکت
متخصص در اجاره یا بانک تجاری ای می رود که به
خرید دارایی و اجاره دادن آن تمایل دارد.



میزان اجاره معمولاً به شکلی تعیین می شود که بازده مناسبی برای سرمایه گذاری شرکت اجاره دهنده ایجاد نماید.



در اجاره دهنده مالی ، معمولاً بعد از پایان مهلت اجاره اولیه ، اجاره کننده کماکان از دارایی مورد نظر استفاده می کند. این کار با تمدید اجاره یا فرید دارایی به وسیله اجاره کننده ، میسر می شود.



پرداخت اجاره، تعهدی ثابت برای اجاره کننده است و  مانند بهره وام، عدم پرداخت آن، ممکن است باعث ورشکستگی شرکت شود. هرچند که موجر هنگام ورشکستگی مستاجر اولویتی بر سایر بستانکاران ندارد،



👉 موجر می تواند دارایی مورد نظر را تصاحب کند تفاوت اجاره عملیاتی با اجاره مالی در این است که اجاره عملیاتی اجاره ای کوتاه مدت برای درصدی از عمر مفید دارایی می باشد.



👉 در حالی که اجاره مالی تعهد میان مدت یا بلند مدت اجاره دهنده و اجراه کننده است. پس اختلاف این دو اجاره در مدت زمان اجرا و مالکیت دارایی در سر رسید اجاره می باشد.

۲- فروش و اجاره ی دارایی :

شرکت می تواند دارایی خود را به شخص یا شرکت دیگری بفروشد و سپس از آن را از فریدار اجاره کند.



از این طریق، شرکت می تواند منابع مالی مورد نیاز خود را تامین کرده و از دارایی مورد نظر همپنان استفاده نماید.



فروش و اجاره دارایی معمولاً از طریق اجاره مالی صورت می گیرد. این نوع اجاره، غالباً شامل حق تجدید اجاره یا خرید دارایی در آخر دوره ی اجاره است.

۴- اجاره با خدمات کامل :

در این نوع اجاره ، موجر خدمات تعمیر و نگهداری ، بیمه ای دارایی و پرداخت عوارض یا مالیات آن را نیز تقبل می کند.

👉 ۵- اجاره با اهرم مالی :

👉 در اجاره با اهرم مالی یا اجاره‌ای شخص ثالث ، علاوه بر موجر و مستاجر ، وام دهنده‌ای نیز وجود دارد .



موجر بفتشی از قیمت خرید دارایی را از وام دهنده وام
گرفته و اصل و فرع این وام را با بفتشی از درآمد از
اجاره، پرداخت می کند.



اما ، معافیت مایاتی استهلاک و سرمایه گذاری به
موجر تعلق می گیرد . اگر موجر اصل و فرع وام را
نپردازد ، وام دهنده حق تصاحب دارایی و دریافت اجاره
را نخواهد داشت ،



در قراردادهای اجاره‌ی بزرگ (مانند اجاره‌ی هواپیما و کشتی) ممکن است ایجاد تر است یا سندیکایی برای فرید دارایی ضروری باشد.



✔ ایت تراست یا سندیکا ، منابع مالی مورد نیاز را از
محل فروش سهام به اجاره دهندگان یا فروش اوراق
قرضه ی رهنی به دیگران تامین کند .



در این شرایط ، اجاره بها به تراست یا سندیکای یاد
شده پرداخت می شود ، و غالباً صرف بازخرید اوراق
قرضه می شود .



👉 آنچه باقی می ماند ، درآمد فریداران سهام است . در
این روش ، موجر بخشی از منابع مالی مورد نیاز خود را
از محل انتشار اوراق قرضه رهنی تامین می کند .

آیا موجر دارایی را نگاه میدارد ؟	مدت اجاره	طرفهای درگیر	نوع اجاره
غالباً بلی	کوتاه مدت	موجر و مستاجر	اجاره عملیاتی
غالباً خیر	بلند مدت	موجر و مستاجر	اجاره مالی
غالباً خیر	بلند مدت	موجر (خریدار) مستاجر (فروشنده)	فروش و اجاره
بلی	غالباً کوتاه مدت	موجر و مستاجر	اجاره با خدمات کامل
غالباً خیر	بلند مدت	موجر ، وام دهنده و مستاجر	اجاره با اهرم مالی

حسابداری اجاره :

➤ بر اساس دستور العمل هیئت استانداردهای حسابداری مالی ایالات متحده ی آمریکا (*FASB* شماره ۱۳۳) مستاجر ، باید اجاره را به عنوان اجاره ی عملیاتی و یا اجاره سرمایه ای تلقی کند



👉 در اجاره ی سرمایه ای ، بخش عمده یا کل مزیای و
مفادرات مالکیت دارایی به مستاجر منتقل می شود .



👉 اگر اجاره‌ی مورد نظر سرمایه‌ای نباشد ، اجاره‌ی عملیاتی خواهد بود . اگر یک یا چند شرط زیر برآورده شود ، از نظر مستاجر ، اجاره‌ی سرمایه‌ای برقرار است :



۱- بر اساس قرارداد اجاره در پایان دوره ی اجاره ، دارایی
به مستاجر انتقال یابد.

۲- بر اساس قرارداد اجاره ، مستاجر حق فرید دارایی را
داشته باشد.



۱۳- مدت اجاره برابر یا بیش از ۲۵ درصد عمر مفید دارایی باشد.

۱۴- در آغاز دوره ی اجاره ، ارزش فعلی اجاره ی پرداختی برابر با بیش از ۹۰ درصد قیمت جاری بازار دارایی باشد.



اگر اجاره‌ی مورد نظر، سرمایه‌ای باشد، باید در تراز
نامه‌ی مستاجر ارزش فعلی اجاره‌ی پرداختی به
عنوان دارایی به طرفیت تعهدات اجاره سرمایه‌ای
منعکس گردد

. این مسئله در جدول زیر به صورت خلاصه بیان شده است .

دارایی	بدهی و حقوق صاحبان سهام
دارائیهها:	بدهیها و حقوق صاحبان سهام:
دارایی جاری ۱۰۰۰۰۰۰	بدهی جاری ۳۰۰۰۰۰۰
اموال و تجهیزات ۶۰۰۰۰۰۰	بدهی بلند مدت ۱۰۰۰۰۰۰
دارایی اجاره شده	تعهدات اجاره سرمایه ای ۲۰۰۰۰۰۰
(سرمایه ای) ۲۰۰۰۰۰۰	حقوق صاحبان سهام ۳۰۰۰۰۰۰
۹۰۰۰۰۰۰	۹۰۰۰۰۰۰

تحلیل اجاره یا خرید :

مزایای فالص خرید دارایی به وسیله ی شرکت ، ارزش فعلی فالص آن است . دارایی مورد نظر تنها هنگامی باید خریداری شود که ارزش فعلی فالص آن مثبت است .



اجاره‌ی دارایی ، تبدیلی برای فرید به منظور بهره
برداری از آن است . برای تعیین اینکه فرید یا اجاره
ی دارایی ، به نفع شرکت است .



با ارزشن فعلی فالص حاصل از فرید آن ، مقایسه گردد ، و
بدیلی انتقاب شود که ارزشن فعلی فالص آن بالاتر است



دارایی مورد نظر تنها در صورتی باید خریداری شود که ارزش فعلی خالص آن، بزرگتر از ارزش فعلی خالص حاصل از اجاره‌ی آن باشد.



باید ارزش فعلی خالص جریان نقدینگی حاصل از
اجاره‌ی دارایی تقلیل اجاره یا فرید دارایی شامل
مراجعه زیر است:

۱- معاسبه ی ارزشن فعلی فالص جریان تقدینه ی
دارایی در صورت خرید ، تصمیم در مورد خرید دارایی است

۲- معاسبه ی ارزشن فعلی فالص جریان تقدینه ناشی از
اجاره ی دارایی .




👉 ۱۱- مقایسه‌ی ارزش فعلی فالص بندهای ا و ن و انتقاب
بدیلی که بالاترین ارزش فعلی فالص را دارد. شایان ذکر
است که ارزش فعلی فالص بدیل انتقابی، در هر حال
باید صفر یا مثبت باشد.



در بقیه‌ی این قسمت ، نحوه‌ی تعلیل اجاره یا فرید
ارائه می‌شود . قبل از بحث درباره‌ی روشن تعلیل ،
باید یادآوری کرد که استفاده از ارزش فعلی خالص به
منظور پذیرش یا رد




دارایی هایی که می توان خریداری کرد و سپس مقایسه
ی ارزش فعلی خالص دارایی های پذیرفته شده با ارزش
فعلی خالص دارایی هایی که می توان اجاره کرد ،
معمولاً نادرست است .



در این حالت ، هر دارایی که ارزش فعلی خالص منفی
دارد ، در نظر گرفته نمی شود . در این حالت ممکن است
دارایی ای که ارزش فعلی خالص فرید آن منفی و
ارزش فعلی خالص اجاره آن مثبت است از بررسی کنار
گذارده شود



👉. برای مثال، اگر ارزش فعلی فالص خرید ماشینی ۵۰۰ –
ولعد پولی و ارزش فعلی فالص لباره ی آن ۸۰۰ + ولعد
پولی باشد،



👉 با کنار گذاردن این ماشین به دلیل ارزش فعلی خالص
فرید منفی ، فرصت بهره برداری از ارزش فعلی خالص
اجاره ی این دارایی به میزان ۸۰۰ واحد پولی از دست
نخواهد رفت .



روشنی که در زیر به کار خواهیم گرفت ، از بروز چنین اشتباهی
اجتناب می کند . در بسیاری موارد (بدون تعلیل) ، ضرورت
تفصیل دارایی آشکار است



و تنها تصمیمی که باید اتخاذ گردد ، فرید یا اجاره ی
این دارایی است . در این مورد ، از روشن پیشنهادی
استفاده می کنیم و یا مزایای



🌱 فالص اجاره ی دارایی را مناسبه کرده و در صورت مثبت بودن آن ، دارایی را اجاره می کنیم . روشن مزایای فالص اجاره در ضمیمه ب آمده است .



شاید ذکر است که در روشن زیر، فرض می شود که اجازه
ی دارایی، تأثیری بر وام گرفتن شرکتها از طریق وثیقه
گذاردن سایر دارایی ها ندارد.



➤ در ضمیمه ی الف ، پیچیدگی تقلیل را در صورت تقص
این فرض بررسی خواهیم کرد .

➤ ارزش فعلی تفاوت جریان نقدینه ها (در صورت خرید و
اجاره) مزیت خالص اجاره (*NAL*) است .




اگر NAL بزرگتر از صفر باشد ، اجاره بهتر است و اگر کوچکتر از صفر باشد ، خرید دارایی بهتر است و اگر برابر صفر باشد ، هر دو به یک اندازه مطلوبند .



👉 در صورت خرید دارایی ، شرکت کلیه مفاطره ها و مزایای ناشی از مالکیت دارایی را تقبل می کند . از جمله مفاطره ی قیمت فروش دارایی



👉 در مواقعی که دیگر به آن نیاز ندارد ؛ و کلیه ی هزینه های تعمیر و نگهداری دارایی و همچنین ، عوارض و مالیات مربوط را پرداخت می کند.



👉 اگر شرکت برای خرید دارایی واهم دریافت کند ، باید اصل
و فرع آن را نیز بازپرداخت کند . هزینه های تعمیر و
نگاهداری ، بهره و استهلاک از نظر مقامات مالیاتی هزینه
های قابل قبول است .



از طرف دیگر ، اگر شرکت دارایی را اجاره کند ، مزیت استفاده از آن را به دست می آورد ، اما درآمد حاصل از فروش دارایی اسقاط شده متعلق به شرکت نیست .



شماره ۱۰۰
شرکت باید اجاره‌ی دارایی را پرداخت کند. ممکن
است بر اساس قرارداد، پرداخت بخشی از هزینه‌های
تعمیر و نگهداری و یا کل آن را تقبل کند.



اجاره و سایر هزینه های مربوط نیز از نظر مقامات مالیاتی
هزینه های قابل قبول است . استهلاك دارایی برای
شرکت اجاره کننده هزینه قابل قبول نیست



👉 اما برای مالک دارایی هزینه قابل قبول است . روشن
معاسبه ی جریان تقدینه ی ناشی از خرید دارایی در سال
ت عبارت است از :

↩ (مالیات) - (هزینه های سرمایه ای) - (هزینه های جاری) - (درآمد)

$t =$ (فرید) CF

↩ t (هزینه های سرمایه ای) - t (هزینه های جاری) - (درآمد) =

t (فرید) CF

↩ (1-1)

↩ $[t(\text{استهلاک} - t \text{ هزینه های جاری} - t \text{ درآمد}) - \theta]$



👉 در معادله ی ۱-۱، نرخ مالیات بر سود شرکت است .
هزینه های سرمایه ای در معادله ۱-۱، هر گونه هزینه های
سرمایه ای اضافی



را در طول عمر دارایی (سقف جدید ، لوازم اضافی و غیره)
نشان می دهد . اگر دارایی (نزدیک به پایان عمر
مفیدش) فروخته شود



👉 جریان نقدینه‌ی ورودی ایش برابر با درآمد حاصل از فروش
پس از کسر مالیات وجود خواهد داشت که این به شکل
هزینه‌ی سرمایه‌ای منفی در معادله‌ی ۱-۱ منعکس
می‌شود.



در مثال جدول ۱-۱ ، نحوه ی برخورد با ارزش اسقاط
دارایی آمده است . هزینه های جاری ، شامل وام ها
نیست .



t (خرید) CF با استفاده از هزینه‌ی سرمایه‌ی شرکت
تجزیه می‌شود در صورتی که خرید این دارایی شبیه خرید
سایر



دارائیهای شرکت (نسبت منشا به تامین مالی با حقوق
صاحبان سهام و وام) مظاره ی آن شبیه مظاره سایر
دارائیهای شرکت باشد.



اگر مفاطره یا روشن‌تأمین مالی خرید دارایی مورد نظر با سایر دارائیهای شرکت تفاوت داشته باشد، باید از نرخ تنزیلی دیگری استفاده شود.



↩️. پس از تعیین نرخ تنزیل (K)، ارزش فعلیخالص دارایی خرید شده را معاسبه می‌کنیم، فرمول معاسبه عبارت است از:

(۱-۱)

$$NPV(\text{خرید}) = \frac{CF(\text{خرید})_1}{1+K} + \frac{CF(\text{خرید})_2}{(1+K)^2} + \dots + \frac{CF(\text{خرید})_n}{(1+K)^n} - I$$

n (خرید) CF شامل درآمد حاصل از فروش دارایی
است. اسقاط بعد از کسر مالیات با فرض فروش این دارایی
در سال n است.



↩️ I ، سرمایه گذاری اولیه برای خرید دارایی است.

↩️ در صورت اجاره دارایی ، جریان نقدینه ناشی از دارای در سال t, t (خرید) CF برابر است با:

↩ (۱-۳)

↩ $t - (\text{مالیاتها}) - t - (\text{اجاره}) - t - (\text{هزینه های جاری}) - t - (\text{درآمد}) = t$

(اجاره) CF

↩ $t - (\text{اجاره}) - t - (\text{هزینه های جاری}) - t - (\text{درآمد}) - t - (\text{اجاره}) - t - (\text{هزینه})$

θ

↩ $t - (\text{درآمد}) - t - (\text{اجاره}) - t - (\text{اجاره}) - t - (\text{هزینه})$



نرخ مالیاتی است که در درآمد مشمول مالیات ضرب می شود و حاصل آن ، مالیاتی است که شرکت باید پرداخت کند.



👉 کل جریان نقدینه می حاصل از اجاره می دارایی نصب
سهامداران می شود ، زیرا از وام برای تامین مالی
دارایی استفاده نشده است



🌱 و این جریان نقدینه پس از پرداخت اجاره به دست آمده
است. نرخ تنزیل مناسب برای جریان نقدینه ی حاصل از
اجاره ی دلاری ، نرخ تنزیلی است که



مفطره ی اجاره دارایی را منعکس می کند. مفطره ی جریان نقدینه ی حاصل از اجاره ی دارایی احتمالاً بیش از مفطره ی جریان نقدینه حاصل از خرید دارایی است.



👉 زیرا جریان نقدینه‌ی حاصل از فرید دارایی، گل جریان نقدینه‌ی بعد از کسر مالیات برای سهامداران و باز پرداخت وام دریافتی برای فرید دارایی است،



یعنی جریان نقدینه ی حاصل از اجاره ی دارایی ، جریان
نقدینه ی متعلق به سهامداران پس از پرداخت هزینه ی
ثابتی به شکل اجاره است.



بنابراین ، نرخ $K-L$ برای تنزیح جریان تقدینه ی حاصل
از اجرای دارایی ، غالباً بیش از نرخ تنزیح K در معادله
۱-۲ است که با آنجریان تقدینه یکم مضطره تر حاصل از
فرید دارایی تنزیح می شد.



نکته ی مهمی که در اینجا باید یادآوری کرد این است
که نرفخ تنزیل هر جریان تقدینه ، نرفخ است که با توجه به
مفاطره ی آن جریان تقدینه مناسب است،



بنابراین ، اگر جریان تقدینه ی حاصل از خرید دارایی ، کم
مفاطره تر از جریان تقدینه حاصل از اجاره دارایی باشد ، K
در معادله ی $\mu-1$ کمتر از KL در معادله ی $\mu-1$ خواهد
بود

ارزش فعلی زمان نقدینه خاصه از این
نوع عبارت است از:

(۱۰-۱)

$$NPV(\text{اجاره}) = \frac{CF(\text{اجاره})_1}{1+K_L} + \frac{CF(\text{اجاره})_2}{(1+K_L)^2} + \dots + \frac{CF(\text{اجاره})_n}{(1+K_L)^n}$$

اگر NPV (فرید) در مقابل NPV (اجاره) به نفع شرکت است اگر:

اگر $NPV > NPV$ (اجاره) باشد و به زیان شرکت است اگر $NPV < NPV$ (اجاره) باشد.



بدین برتر تنها زمانی انتخاب خواهد شد که NPV آن ثفر
یا بزرگتر از صفر باشد. برای مثال، اگر $NPV = 1000$ (اجاره)
 $NPV = 1000$ و NPV (فرید) باشد،

↩️ اجاره‌ی دارایی ، بدیل برتر خواهد بود ، در این صورت
دارایی باید اجاره شود چون (اجاره) NPV آن مثبت
است. اما اگر NPV (اجاره) = -1000 و NPV (فرید) = -1500
 NPV باشد



↩ هر چند که اجاره بهتر از خرید دارایی است، اما چون NPV اجاره منفی است، دارایی نباید اجاره شود. در این حالت، تصمیم دارایی چه از طریق اجاره و چه از طریق خرید زیان آور است.



مثالی عددی ، درک این روش را آسانتر می کند. فرض کنید شرکتی با پرداخت ۱۰۰۰۰ واحد پولی می تواند دارایی ای با عمر مفید ۵ سال خریداری کند.

انتظار می رود در آخر سال پنجم، این دارایی به مبلغ ۱۰۰۰ واحد پولی (پس از پرداخت مالیات) فروخته شود.

استهلاک این دارایی با روش خط مستقیم مناسبه می شود، یعنی ۶۰۰ واحد پولی

در سال است.
$$\left(\frac{3000}{5} \right)$$




👉. برای معاصبه ی استهلاک ، ارزش اسقاط را صفر در نظر می گیریم . خرید این دارایی ، درآمد مورد انتظار سالیانه شرکت را به میزان ۱۰۰۰ واحد پولی افزایش می دهد



🌱 و هزینه های عملیاتی مورد انتظار سالانه نیز در اثر خرید
دارایی (بجز بهره ی وام و استهلاك) به میزان ۱۰۰۰ واحد
پولی در سال افزایش می یابد. نرخ مالیات بر سود شرکت
۵۰ درصد.



فرض کنید نرخ تنزیل مناسب برای این دارایی ۱۰ درصد
است. همانطور که در جدول ۱-۳ آمده ، $q_{11C} = 911C$ (فرید)
NVP است.



فرض کنید این شرکت می تواند دارایی مورد نظر را با پرداخت ۷۰۰ واحد پولی در سال اجاره کند. افزایش درآمد مورد انتظار سالانه شرکت ، در صورت اجاره دارایی ۱۱۰۰ واحد پولی است



اما افزایش هزینه های عملیاتی شرکت (به جز استهلاک
(۹۰۰ واحد پولی است. (در این حالت ، ۱۰۰ واحد از هزینه
ی تعمیر و نگهداری دارایی را مالک دارایی پرداخت می
کند)



نرخ تنزیح جریان تقدینه‌ی مورد انتظار حاصل از اجاره‌ی دارایی ، ۱۵ درصد است. نرخ بیش از تنزیح ۱۰ درصد جریان تقدینه‌ی حاصل از فرید دارایی است.



جدول ۱-۱۴ مقاسبات مربوط به NPV اجاره دارایی را نشان می دهد. از آنجا که NPV اجاره دارایی (۱۳۱۴) واحد پولی (بیشتر از NPV خرید دارایی (یعنی ۹۱۴ واحد پولی) است، این دارایی باید اجاره شود.

جدول ۱-۳- محاسبه ارزش فعلی خالص حاصل از خرید دارایی

سال	درآمد	هزینه های عملیاتی به جز استهلاک و بهره وام	استهلاک	مالیات	درآمد فروش اسقاط بعد از مالیات	خالص جریان نقدینه	حاصل تنزیل ۱۰ درصد	PV
۱	۲۴۰۰	۱۰۰۰	۶۰۰	۴۰۰	-	۱۰۰۰	۹۰۹۱٪	۹۰۹
۲	۲۴۰۰	۱۰۰۰	۶۰۰	۴۰۰	-	۱۰۰۰	۸۲۶۴٪	۸۲۶
۳	۲۴۰۰	۱۰۰۰	۶۰۰	۴۰۰	-	۱۰۰۰	۷۵۱۳٪	۷۵۱
۴	۲۴۰۰	۱۰۰۰	۶۰۰	۴۰۰	-	۱۰۰۰	۶۸۳۰٪	۶۸۳
۵	۲۴۰۰	۱۰۰۰	۶۰۰	۴۰۰	۲۰۰	۱۰۰۰	۶۲۰۹٪	۷۴۵
جمع کل				۳۹۱۴				

$$NPV = PV - I$$

$$NPV = 3914 - 3000 = 914 \text{ واحد پولی}$$

جدول ۱-۴- محاسبه ارزش فعلی خالص حاصل از اجاره ی دارایی

سال	درآمد	هزینه های عملیاتی به جز استهلاک و بهره وام	اجاره	مالیات	خالص جریان نقدینه	حاصل تنزیل ۱۵ درصد	PV
۱	۲۴۰۰	۹۰۰	۷۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۸۶۹۶/۰	۳۴۸
۲	۲۴۰۰	۹۰۰	۷۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۷۵۶۱/۰	۳۰۲
۳	۲۴۰۰	۹۰۰	۷۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۶۵۷۵/۰	۲۶۳
۴	۲۴۰۰	۹۰۰	۷۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۵۷۱۸/۰	۲۲۹
۵	۲۴۰۰	۹۰۰	۷۰۰	۴۰۰	۴۰۰	۴۹۷۲/۰	۱۹۹
جمع کل				۱۳۱۴			

$$NPV(\text{اجاره}) = PV(\text{اجاره}) = ۱۳۱۴$$
 واحد پولی



ملاحظات در مورد تصمیم اجاره:

تصمیم در مورد اجاره با عدم اجاره در عمل مبتنی بر چند نکته است. در زیر برخی از نکات را توضیح می دهیم.

دسترس به وجه نقد

↩ غالباً استدلال می شود که اجاره دارایی در مقایسه با خرید آن ، فشار کمتری بر نقدینگی شرکت وارد می کند ، بنابراین ، سرمایه را برای سایر مصارف آزاد می سازد.



اما، این استدلال تنها در شرایط غیر عادی صادق است ،
یعنی مواردی که شرکت میتواند دارایی را اجاره کند ، اما
نمی تواند برای خرید آن ، وام دریافت کند



اگر شرکت بتواند فرید دارایی را از محل وام تامین مالی کند ، ممکن است مصرف منابع نقدی بزرگتر از اجاره نباشد. اجاره دارایی معمولاً نیازمند



🌿 پرداخت سپرده یا پیش پرداختی است که این پرداخت
تقدیمی تواند برابر یا حتی بیشتر از پیش پرداخت فرید
دارایی باشد.

اثر بر ظرفیت وام گیری شرکت


وام دهندگان (و سهام داران) به قدرت باز پرداخت وای و فرع وامهای دریافتی شرکت علاقه مندند ، اگر شرکت وام زیادی گرفته باشد ، ظرفیت دریافت وام بیشتر توسط شرکت محدود می شود



👉 آیا اجاره دارایی روشی برای دریافت اعتباری دارایی
است ، بدون آنکه ظرفیت دریافت وام بیشترین وسیله
شرکت کاهش یابد ؟ آشکار است که اجاره دارایی ، هزینه
ی ثابتی را به شرکت تحمیل می کند



و مانند بدهی قدرت پرداخت وجه نقد شرکت را کاهش
می دهد. مسئله مهم این است که آیا وام دهندگان اجاره
را پرداختی ثابت محسوب می کنند، یا نه.



تا چند سال پیش بستانکاران توجهی به دارایی های
اجاره شده توسط شرکت نداشتند. بدین ترتیب ، اگر شرکت
دارائیها را اجاره می کرد توانایی آن برای دریافت وام
اضافی



بیشتر از مواردی بود که دارایی با استفاده از وام فریداری
می شد. اما، در حال حاضر اجاره غالباً به عنوان تعهدی
ثابت، شبیه وام در نظر گرفته می شود.



این تغییر موضع تا حدی از فشار کمیسیون بورس و اوراق
بهادار و انجمن حسابداران خبره ی آمریکا به منظور افشاء
بهتر اطلاعات مالی، ناشی می شود.




بدین ترتیب ، در حال حاضر داراییهای عمده ای که اجاره شده اند ، باید در صورتهای مالی افشاء شوند. علاوه بر این تعهدات پرداختی اجاره نیز باید افشاء شوند.




عزت این است که در حال حاضر، وام دهندگان هنگام ارزیابی توانایی بازپرداخت وام، علاوه بر وام‌های قبلی، اجاره را نیز در نظر می‌گیرند، چون اجاره نیز مانند وام بر توان وام‌گیری شرکت اثر می‌گذارد.

سهولت

➤ اجاره راحت ترین شکل تصویب خدمات دارایی برای مدتی کوتاه است. بدون در نظر گرفتن ملاحظات مالیاتی. اجاره از نظر اقتصادی شبیه خرید دارایی از فروشنده و مذاکره در مورد فروش آن به فروشنده یا قیمتی از پیش تعیین شده است.



👉 اجاره داراییها تا حدی به دلیل نیاز آندسته از شرکتها متداول
گردید که می خواهند در کوتاه مدت از دارایی استفاده کنند
بدون آنکه در مورد هزینه ی این استفاده عدم اطمینان
وجود داشته باشد



➤ علاوه بر این ، برای شرکتهایی که نیاز بسیار کوتاه مدتی
به دارایی خاصی دارند ، اجاره آن دارایی عملی تر است ،
چون در مقایسه با خرید دارایی اجاره و فروش آن در
صورت عدم نیاز هزینه های




قانونی کمتر و مالیات پایین تری دارد. زیرا در حالت خرید
دارایی هزینه انتقال حق مالکیت و مالیات فروش اموال
وجود دارد.

اجتناب از محدودیتها برای شرکت

👉 وام دهندگان به منظور بهبود ظرفیت باز پرداخت وام معمولاً محدودیتهایی تعیین می کنند. به عنوان مثال محدودیت پرداخت سود سهام یا محدودیت سرمایه گذاریهای جدید یا فروش داراییهای شرکت.



👉 قراردادهای اجاره نیز ممکن است در برگزیده‌ی
محدودیت‌هایی باشند، اما چنین محدودیت‌هایی در قراردادهای
اجاره استثنایی است و عموماً محدودیت کمتر دارد.



👉 برای مثال ، قراردادهای اجاره ممکن است محدودیتی در مورد استفاده از دارایی اجاره داده شده مطرح شود ، مثلاً ساعتی که ماشین مورد اجاره می تواند در هفته مورد استفاده قرار گیرد.



➤ هدف چنین محدودیتهای حفظ دارایی در شرایط مناسب
پرداخت اجاره مستاجر نیست است (چون دارای هنوز در
تملك اجاره دهنده است) هدف این محدودیتها معمولاً
افزایش قدرت پرداخت اجاره مستاجر نیست ،




با این حال اجتناب از محدودیتهای تعمیلی وام دهنده با
توسل به اجاره دارایی بی هزینه نیست. محدودیتهای
اعطای وام، حمایت از وام دهنده،



مفاطره وی را کاهش و از این طریق نرخ بهره‌ی
درخواستی را پایین می‌آورد. اگر اجاره دهنده اِپنِین
محدودیت‌هایی را درخواست نکند. مفاطره‌ای که تمام می
کند




بیشتر از مضطره می وام دهنده می گردد، و برای جبران
این مضطره می بیشتر ، اجاره باید برای اجاره دهنده نرخ
بازدهی بالاتر از نرخ بازده می وام دهنده ایجاد کند. بنابراین
، اگر در قرارداد اجاره محدودیتی وجود



نداشته باشد ، اجاره ی بها عتماً بالاتر خواهد بود. اینکه آیا پرداخت اجاره ی بهای پرداخت بیشتر در مقابل محدودیت کمتر به نفع اجاره کننده است یا نه ، بستگی به شرایط موجود دارد.

انتقال مخاطره نابابی

👉 آیا اجاره دارایی راهی برای کاهش مخاطره ی نابابی یا غیر مفید و بی ارزش شدن دارایی است ؟ پاسخ مثبت است. اما این کاهش مخاطره غالباً هزینه دربردارد.



❏ حتی در مورد اجاره‌ی مالی ، مدت اجاره ممکن است
به اندازه‌ی کافی کوتاه باشد (برای مثال ۵۰ درصد عمر
مفید دارایی) . در این صورت ، اجاره کننده می تواند
دارایی ناباب را نگاه ندارد.



از این گذشته ، ممکن است مدت اجاره طولانی باشد،
اما در قرارداد اجاره ماده ای گنجانیده شود که در صورت
ناباب شدن مورد اجاره ، قرارداد اجاره فسخ گردد ،



بدین ترتیب ، مفادری نابرابری دارایی به اجاره دهنده
انتقال می یابد اما در این حالت نیز این انتقال مفادری
هزینه ای به شکل اجاره بهای بیشتر برای اجاره کننده
برفولهدر داشت .



در حالتی که اجاره دهنده مفاد را ناپایی را تحمل می کند ، حتماً اجاره بها بیش از حالتی است که اجاره کنند همچنین مفاد را تقبل نمی کند. در حالت اول اجاره کننده در مقابل



👉 **تقبل** مفاطره به وسیله اجاره دهنده ، پرداختی انجام می
دهد. اما ، اگر اجاره دهنده بتواند کمتر از اجاره کننده مورد
استفاده ای برای دارای نایاب پیدا کند چه اتفاق می
افتد؟



ممكن است اجاره دهنده ، دسترسى بيشتري به استفاده
کنندگان بالقوه ی دارايى مورد نظر داشته باشد . در چنين
شرایطى هزینه ی نابابى برای اجاره کننده کمتر از زمانى
است که دارايى را فریدارى مى کند .



👉 در این صورت ، این مزیت تا حدودی به شکل اجاره کمتر به اجاره کننده منتقل می شود، چون اجاره دهندگان در بازار رقابتی برای به دست آوردن مشتری با یکدیگر رقابت می کنند ،



در این حالت ، اجاره کننده ممکن است بهجاری فرید ، از
اجاره ی دارایی سود ، برد ، چون هزینه ی نابابی در
حالت اجاره ی دارایی کمتر از حالت فرید دارایی است .

ارزش اسقاط دارایی


مالک دارایی ، ارزش اسقاط آن را دریافت می کند.
هرچه ارزش اسقاط مورد انتظار بالاتر باشد ، برای اینکه مالک
دارایی بازده مناسبی برای سرمایه گذاری خود تحصیل
کند،



↩️ اجاره بهای پایین تری نیز است. بنابراین، ارزش اسقاط
مورد انتظار در اجاره بها منعکس است. اگر اجاره بدهنده
بتواند پس از استفاده اجاره کننده از دارایی



استفاده اقتصادی از آن به عمل آورد، ارزش اسقاط
دارایی، ممکن است برای اجاره دهنده بالاتر باشد. در
آن صورت، چون اجاره بها پایینتر است،




↻ اجاره‌ی دارایی توسط اجاره‌کننده، اقتصادی‌تر از فرید آن
خواهد بود. از طرف دیگر، اگر اجاره‌کننده پیش‌بینی کند که
دارایی

The background features a pattern of stylized, dark brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.

در آینده ارزش بالاتری خواهد داشت. برای مثال
ساختمانها یا واحدهای مسکونی و تجاری ، فرید دارایی
منفع شرکت خواهد بود.

ملاحظات مالیاتی

اگر شرکت دارایی را خریداری کند . هزینه ی استهلاک آن جزء هزینه های قابل قبول مالیاتی نخواهد بود ، اما اگر دارایی را اجاره کند ،



👉 هزینه‌ی استهلاك برای شرکت اجاره‌کننده‌ی دارایی
هزینه‌ی قابل قبول مالیاتی نخواهد بود. اما چون اجاره
دهنده از مزیت مالیاتی هزینه‌ی استهلاك استفاده می
کند،



بفشی از این مزیت را از طریق اجاره بهای پایین تر به
اجاره کننده منتقل می نماید. بدین ترتیب، نمی توانیم
فرض کنیم که استهلام، فرید دارایی را به جای اجاره ی
آن تشویق می کند.



به طور خلاصه ، مالیات ، بر انتقاب بین اجاره یا خرید
دارایی اثر می گذارد . از نظر مالیاتی ، بدیلی انتقاب می
شود که هزینه کل مالیات شرکت را حداقل کند .



اما اینکه از نظر مالیاتی فرید یا اجاره دارایی به نفع شرکت است یا نه، به نرخ مالیات بر درآمد شرکت بستگی دارد.



اثر مالیات بر تصمیم شرکت در مورد اجاره با فرید دارایی
در هر مورد تفاوت می کند.

بر اساس قرارداد اجاره ، استفاده کننده از یک دارایی (اجاره
کننده)



👉 در مقابل حق استفاده از این دارایی برای دوره ی اجاره
به مالک آن (اجاره دهنده) اجاره پرداخت می کند . اجاره
ی عملیاتی ، اجاره ی کوتاه مدت است ، در حالی که



👉 اجاره‌ی مالی بفش عمده‌ی عمر مفید دارایی را پوشش می‌دهد. قرار داد فروش و اجاره‌ی مجدد دارایی، در برگزیده‌ی فروش دارایی به وسیله استفاده کننده و سپس، اجاره‌ی آن از فریدار است.




👉 اجاره با خدمات کامل ، اجاره ای است که در آن اجاره
دهنده خدمات تعمیر و نگهداری ، پرداخت مالیات دارایی
و بیمه آن را تقبل می کند . در اجاره با اهرم مالی (یا
اجاره ی ششصن ثالث)



➤ علاوه بر اجاره دهنده و اجاره کننده وام دهنده ای وجود دارد که وامی برابر با بخش عمده ی قیمت خرید دارایی ارائه می دهد. در این حالت وام پرداختی بازپرداخت نمی شود.



بلکه اصل و فرع وام از طریق پرداخت بخشی از اجاره بها
به وام دهنده پرداخت می شود ، و وام دهنده به میزان
وامی که داده است ، در دارایی خریداری شده سهیم می
شود.



👉 بر اساس استانداردهای حسابداری مالی در ایالات متحده
ی آمریکا دارئیهای عمده مورد اجاره باید در صورتهای
مالی افشاء شوند. تصمیم در مورد خرید یا اجاره دارایی را
می توان



👉 بر اساس مقایسه ی جریان نقدینه این دو بدیل با
یکدیگر اتخاذ کرد . بدیلی که ارزش فعلی خالص جریان
نقدینه آن بالاتر است باید انتخاب گردد ، به شرطی که
ارزش فعلی خالص آن مثبت یا صفر باشد



👉 شرکت ممکن است به این دلیل تصمیم به اجاره
دارایی گیرد که اجاره‌ی دارایی در کوتاه مدت فشار
کمتری بر نقدینگی شرکت وارد می‌کند و اما، این حکم
تنها در زمانی صادق است که شرکت

The background of the slide features a pattern of stylized, overlapping leaves in various shades of brown and tan, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and texture.

👉 توان وام گرفتن برای خرید دارایی را نداشته باشد .
تعهدات اجاره از طرف وام دهندگان معمولاً مشابه تعهد
بازپرداخت وام است ؛ بنابراین ، توان بازپرداخت وام
شرکت را کاهش می دهد .

مدينت ماليزيا

■ فصل هفتم

■ سهام عادي

ار اجا یک شرکت باید در خدمت سهامداران

هدفهای آموزشی

باشند. حائز اهمیت است که در این زمینه سهامداران
شود سهام جدیدی از زمین سرمایه پذیرفته و در صورت
حقوق سهامداران جدیدی تقسیم سهام جدید و هم مقداری از
آمد شرکت را که به سهامداران پرداخت می شود

ناتیر قرار خواهد داد

این مسئله باعث می شود که



نمونه بارز انتخاب فرشته‌ها تامین منابع موردنیاز از طریق

سلبن مالی از طریق فرشته‌ها به‌عنوان سیاست

رشد نام می

اهداف کلی:

- ۱. مفهوم حقوق درآمد کنترل توسط سهامداران
- ۲. حق حفظ نسبت سهام نقش موثر آن و حمایت از سهامداران
- ۳. حقوق بازرسی دفاتر شرکت. پسماند. انتقال سهام. مسوولیت محدود را توضیح دهید.

- 
- ۴. مفهوم رای اکثریت در رای انباشته .
 - ۵. اثر خالص فروش سهام جدید برتر از قیمت سهام شرکت بعد از انتشارات حق تقدم شرکت را مشخص کنید

- 
- مثال : اگر سود قبل از مالیات و بهره بدهیها $100/1000$
 - واحد پولی بهره وامها $60/1000$ باشد سود قبل از مالیات سهامداران $40/1000$ واحد پولی ($60/1000 - 1000/1000$) خواهد بود



■ شرکت در دوره جاری ۵۰۰/۰۰۰ واحد سود داشته باشد
مالکین اوراق شرکت تنها ۶۰/۰۰۰ واحد پولی دریافت
میکند (بهره ثابت) و باقی مانده یعنی ۴۴۰/۰۰۰ واحد
پولی به سهامداران میرسد

هر چه سهام داران مخاطره بیشتری را تقبل

میکنند در عدم احتمال در آینده سود
برای آنان وجود دارد (مفهوم اهرم مالی)





■ شرکت میتواند سود سهامداران را ذخیره کند با شکل
سود سهام به آنان پرداخت نماید سود سهام وسیله
هیت مدیره پرداخت میشود.



■ سود شرکت بیش از سود سهام پرداختی است که مقداری است از سود پس از کسر مالیات ذخیره میشود ذخیره کردن سود ارزش سهام شرکت را افزایش میدهد

مزایای که سهامداران دوست دارند

- سود سهام به میزان $200/1000$ واحد پولی
- افزایش ارزش سهام (سود سرمایه ای) شرکتهایی که بخش عمده‌ای از سود خود را دوباره سرمایه‌گذاری میکنند

سود سهام توزیع میکند اما توسط

افزایش سهامدر هر سال بیشتر است از سود

شکل ارزش سرمایه

سهامداران سود



■ سهامداران شرکت از طریق حق انتخاب اعضای هیئت مدیره کنترل میکند هیئت مدیره نیز خوبی به وسیله مدیران شرکت انتخاب میکند که بر عملیات روزانه شرکت نظارت میکند

- 
- قدرت کنترل سهامداران در عمل محدود است و قالباً مدیران شرکت اعضاء هیت مدیره را انتخاب میکنند
 - مدیریت شرکت و کالنامه های برای سهامداران ارسال میکند



■ سهامداران میخواهند که با امضای آن وحق رای خود را به مدیریت واگذار کند سهامداران میتوانند حق رای خود را به اشخاص دیگر واگذار کنند (این استثنا و قاعده نیست)



■ سهامدارانی که رای میدهند اعضا هیت مدیره را انتخاب میکنند در شرکتها تنها سهام عادی را به دو گروه سهام با حق رای و سهام بدون حق رای تقسیم میشود



- غا اندش آن در بازار سهام کمتر از (سهام با حق رای است

(

- حق حفظ نسبت سهام :

- سهامداران حق دارند برای حفظ سهم مالکیت شرکت . سهام

تازه انتشار شرکت را خریداری کنند



این حق . حق قانونی است اما ممکن است در برخی کشورها یا برخی از ایالات آنها . تنها در صورتی حق قانونی سهامداران تلقی میشود که در اساسنامه شرکت آمده باشد .



■ حق حفظ نسبت سهام عامل مهم حمایت کننده از سهام داران است. بدون وجود این حق مدیریت شرکت میتواند سهام انتشار بدهد و به افراد مورد نظر خود بفروشد

- 
- از این طریق کنترل شرکت را در اختیار افراد مورد نظر خود قرار دهد
 - اگر سهام اضافی به قیمتی کمتر از قیمت جاری بازار به سهامداران جدید فروخته شود

The background of the slide features a stylized illustration of several brown leaves with prominent veins, set against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that they appear to be part of a larger plant, with some overlapping. The overall aesthetic is clean and modern.

■ سهامداران حق دارد از مدیریت شرکت اطلاعات مربوط
عملیات درخواست کند این حق محدود است ارائه اطلاعات
به سهامداران را به موقعیت رقابتی شرکت لطمه نزنند



- ادعا در مورد داراییها هنگام ورشکستگی

- بستانکاران (صاحبان ممتاز) بر سهام داران عادی تقدم

دارند. اگر شرکت نتواند اصل و فرع بدهی خود را به

بستانکاران پرداخت کند.

- 
- The background of the slide features a stylized, repeating pattern of dark brown leaves and stems against a light yellow background. The leaves are arranged in a way that creates a sense of depth and movement, with some leaves overlapping others. The overall aesthetic is clean and modern.
- کنترل شرکت از سهامداران به بستانکاران انتقال مییابد
 - داراییهای شرکت به فروش میرسد و طلب بستانکاران پرداخت میشود

انتقال سهام

■ یکی از مزایای شرکتهای سهامی این است که سهامداران میتوانند به راحتی مالکیت خود را به سرمایهگذارها دیگری انتقال دهد. این کار به اجازه مدیریت و سهامداران نیاز نیست.



■ اگر سهام شرکت در بورس اوراق بهادار معامله شود انتقال سهام از طریق کار گزار بورس صورت میگیرد و خریدار سهام . عام حقوق سهامداران قبلی را دریافت میکند

ولایت محد

■ چون بر اساس قانون شرکت شخصیت حقوقی ممتاز است
سهامداران خاص مسئول بدهیهای شرکت نیست. در موسسه
های با مالکیت انفرادی یا مشارکتها مالک یا شریک

سهامدار

- برای انتخاب اعضای هیئت مدیره غالباً قاعده رای اکثریت حاکم است .
- هر سهم به مالک آن یک حق رای میدهد

رای انباشت

■ سهامدار میتواند به میزان تعداد سهام خود ضربدر مقدار
اعضای هیئت مدیره رای دهد

از سهام

- برای تامین مالی شرکت میتوان سهام جدید منتشر کرد
- هنگامی که شرکتی سهام جدید منتشر میکند معمولاً در مقابل آن از سرمایه گزارانی که سهام شرکت را میخرند وجه نقد دریافت میکند



■ مازاد پرداخت شده مبلغی است بیش از ارزش سهام شرکت دریافت میکند

■ ارزش این سهام ارزش هر سهم است که هیئت مدیره تعیین میکند

فصل هشتم

درس

مدیریت مالی ۲

بدهی بلند مدت و سهام ممتاز

بدهیهای بلند مدت و سهام ممتاز را غالباً اوراق بهادار با درآمد ثابت می نامند، زیرا شرکت تقبل می کند که سالانه (درآمد بهره ثابت یا سود) به مالک این اوراق بپردازد.



در این فصل ابتدا ویژگیهای محلی بدهی بلند مدت و
سهام ممتاز را بررسی می‌کنیم و سپس انواع اوراق قرضه
بلند مدت را توضیح می‌دهیم و آنگاه به سهام ممتاز
می‌پردازیم.

بدهی بلند مدت

بدهی هنگام بلند مدت است که سررسید آن پیش از ده سال باشد.

انواع مختلف بدهی بلند مدت وجود دارد، اما دارندگان اوراق قرضه مقدم بر سهامدارانند.



یعنی قبل از اینکه سهامداران سود سهام دریافت
کنند، تمام صاحبان اوراق قرضه یا بستانکاران ادعا
دارند که آنچه را شرکت باید به آنها پرداخت کند باید
دریافت کنند.

ارزش اوراق قرضه

ارزش بازار اوراق قرضه‌ای به ارزش اسمی ۱۰۰۰ واحد

پولی چقدر است؟

ارزش بازار، ارزش تنزیل شده دریافتی‌های وام دهنده

با استفاده از نرخ بهره بازار این دریافتی‌هاست.

نرخ بهره بازار:

نرخ بازدهی است که سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه طلب می‌کنند، این نرخ را قبلاً بازده تا سررسید خواندیم.

اگر نرخ بهره سالانه اوراق بهادار مشابه اوراق قرضه مورد نظر ۱۰ درصد باشد.

در این صورت ، ارزش اوراق قرضه مورد نظر عبارت است از:

$$V = \frac{100}{1/1} + \frac{100}{(1/1)^2} + \dots + \frac{100}{(1/1)^{20}} + \frac{1000}{(1/1)^{20}} = 1000$$

ارزش بازار اوراق مساوی ارزش اسمی آن است.

اوراق قرضه در بازار به ارزش اسمی آن فروخته نمی شود.

بسته به نرخ بهره بازار برای تنزیل دریافتهای مالک اوراق قرضه ، قیمت

بازار اوراق قرضه کمتر یا بیشتر از ارزش اسمی آن است.

مثال:

$$V = \frac{100}{1/12} + \frac{100}{(1/12)^2} + \dots + \frac{100}{(1/12)^{20}} + \frac{10000}{(1/12)^{20}} = 85$$

اگر سرمایه‌گذاری اوراق قرضه را به مبلغ ۸۵ واحد پولی خریداری کرده و آن را به مدت ۲۰ سال نگهداری کند بازده سرمایه‌گذاری وی ۱۲ درصد در سال خواهد بود.



توجه کنید که بهره اسمی دریافتی، یعنی ۱۰۰ واحد پولی در سال، تنها بخشی از بازده خالص سرمایه‌گذاری برای سرمایه‌گذار است. بقیه بازده به شکل سود سرمایه به میزان ۱۴۹ واحد پولی است.



این سود تفاوت بین ۱۰۰۰ واحد پولی که سرمایه گذار در سر رسید دریافت می کند و ۸۵۱ واحد پولی است که برای خرید اوراق قرضه می پردازد. این تفاوت تخفیف اوراق قرضه نیز خوانده می شود.



اوراق قرضه ممکن است جایزه نیز داشته باشد. اگر
سرمایه گذار طالب ۸ درصد بازده برای سرمایه گذاری
در اوراق قرضه شرکت باشد، ارزش اوراق قرضه برای
سرمایه گذار عبارت خواهد از:

$$V = \frac{100}{1/08} + \frac{100}{(1/08)^2} + \dots + \frac{100}{(1/08)^{20}} + \frac{1000}{(1/08)^{20}} = 1196$$

سرمایه گذاری که ۱۱۹۶ واحد پولی برای خرید اوراق
قرضه می پردازد و آن را ۲۰ سال نگاه می دارد، روی
۱۱۹۶ واحد پولی سرمایه گذاری خود، ۸ درصد بازده
دریافت می کند.

اگر شرکت اوراق قرضه خود را به مبلغ ۱۱۹۶ واحد

پولی بفروشد، جایزه اوراق قرضه، ۱۹۶ واحد پولی خواهد بود.

جایزه اوراق قرضه $\rightarrow ۱۹۶ = (۱۱۹۶ - ۱۰۰۰)$

«نرخ بهره حقيقي (نرخ بهره بازار) که سرمايه گذار براي سرمايه گذاري در اوراق قرضه طلب مي کند و آن را بدست مي آورد. بازده تا سر رسيد است»

در حالي که اوراق قرضه با جايزه فروخته مي شود (يعني ۸۵) اين نرخ ۱۲ درصد و در حالي که اوراق قرضه با جايزه فروخته مي شود (۱۱۹۶) اين نرخ ۸ درصد است.



نرخ بهره اسمی در هر دو حالت ۱۰ درصد است. و اگر اوراق قرضه نه با تخفیف و نه با جایزه بفروش رود، در این صورت، ارزش فعلی اوراق قرضه با ارزش اسمی آن برابر است و نرخ بهره اسمی نیز با نرخ بازده تا سر رسید برابر می شود.

در این حالت، اگر ارزش فعلی اوراق قرضه ۱۰۰۰ واحد پولی باشد، بازده تا سر رسید و نرخ بهره اسمی آن، هر دو ۱۰ درصد خواهد بود.

الویت توزیع سود

در رابطه با توزیع سود شرکت ، بستانکاران نسبت به سهامداران اولویت دارند، یعنی قبل از اینکه سهامداران از سود دریافت کنند، بستانکاران مبالغ مربوط به خود را دریافت می کنند.



«به دارندگان اوراق قول پرداخت بهره سالانه و اصل مبلغ اوراق قرضه در سر رسید داده شده است». آنچه پس از پرداخت به دارندگان اوراق قرضه باقی می ماند ، برای توزیع بین سهامداران در دسترس است.

موارد مندرج در قرارداد اوراق قرضه

موارد عمومي:

اوراق قرضه مي تواند تضمين شده يا تضمين نشده باشند. اوراق قرضه تضمين شده با توجه به اعتبار كلي شرکت انتشار مي يابد. اوراق قرضه تضمين شده وثيقه اي دارد که براي هر دو نوع اوراق قرضه صادق است.



شایان ذکر است که موارد مندرج در قرارداد وام که از دارنده وام حمایت می‌کند. به معنی محدودیت بیشتر شرکت است. این موارد اوراق قرضه را برای وام دهندگان جذابتر می‌کند. باعث می‌شود که شرکت بتواند با نرخ بهره‌ای پایین‌تر از نرخ بهره فقدان این موارد، وام بگیرد

شرایط و قدرت اجرای آنها در قرارداد اوراق قرضه:

قرارداد اوراق قرضه توافقی بین شرکت و وام دهنده را مشخص می‌کند. در این قرارداد نحوه بازپرداخت اصل و فرع وام و وثیقه وام مشخص می‌شود. علاوه بر این، نحوه باز خرید اوراق قرضه بوسیله شرکت و هر محدودیت دیگری برای شرکت به منظور حمایت از وام دهنده نیز در قرارداد وام مشخص می‌شود.



اگر شرکت شرایط مندرج در قرارداد وام را رعایت نکند وظیفه این بانک تجاری است که از طرف وام دهندگان وارد عمل شده و اقدامات لازم را انجام دهند.

شرط باز خرید اوراق قرضه:

بنابراین شرط که در قرارداد وام می آید، شرکت می تواند اوراق قرضه خود را بعد از انتشار به قیمتی که عموماً بالاتر از ارزش اسمی اوراق قرضه است باز خرید کند. تفاوت بین این دو قیمت جایزه باز خرید خوانده می شود.

مثال:

اگر شرکتی اوراق ۳۰ ساله‌ای به ارزش اسمی ۱/۰۰۰ و نرخ بهره ۵/۷ درصد را براساس قرارداد به قیمت ۱/۰۷۵ واحد پولی باز خرید کند، جایزه باز خرید ۷۵ (۱۰۰۰-۱۰۷۵) واحد پولی خواهد بود.



سرمایه گذاران ترجیح می دهند که در قرارداد ،
حق بازخرید اوراق قرضه وجود نداشته باشد ،
چون وجود این شرط به معنی این است که
سرمایه گذار مجبور است اوراق قرضه خود را به
قیمت مشخصی بفروشد.

شرط وجوه استهلاكي:

در قرارداد وام ممكن است شرط ايجاد ذخيره‌اي براي مستهلك كردن تعداد مشخص اوراق قرضه در زمان مشخص اوراق قرضه در زمان مشخص نيز درج شود. اين ذخاير به منظور باز پرداخت اصل مبلغ اوراق قرضه به بانك تجاري نماينده دارندگان اوراق قرضه منتقل مي‌شود.

اوراق قرضه ممكن است از مالك آن باز خريده شده يا در بازار اوراق بهادار خريداري شود.

مثال:

اگر شرکتی ۱۰/۰۰۰/۰۰۰ اوراق قرضه ۲۰ ساله در اول فروردین ۱۳۶۹ انتشار داده باشد، ممکن است توافق که هر سال ۵ درصد از اوراق قرضه را به (قیمت اسمی ۵۰۰/۰۰۰) از سال ۱۳۷۰ مستهلک کند.



باز خرید یا مستهلك کردن اوراق قرضه براساس
شرط وجوه استهلاكي ، بدهیهاي شرکت را کاهش
می دهد و از طریق کاهش بار بدهی
شرکت ، مخاطره بدهیها باقیمانده کاهش می یابد.

سایر شرایط:

قرارداد ممکن است سود سهام پرداختنی را محدود کند و یا در آن از شرکت خواسته شود که حداقل نسبت جاری با میزان سرمایه در گردش را حفظ کند.

در مورد وامگیری بیشتر نیز معمولاً محدودیتی در قرارداد وام وجود دارد. به خصوص شرکتهای کوچک ممکن است محدودیتی در مورد حقوق مدیران و سرمایه گذاری شرکت وجود داشته باشد.

وامهائي تضمين نشده:

اوراق قرضه تضمين نشده براساس اعتبار عمومي
شرکت انتشار مي يابد، يعني تمام داراييها شرکت که
وثيقة وامهائي ديگري نيستند و وثيقة اين نوع وامها
هستند.



شرکتهای بزرگ با اعتبار فراوان بجای اوراق قرضه
تضمین شده بیشتر اوراق تضمین نشده انتشار
می دهند.

اگر چه شرکتهایی مانند راه آهن که داراییها ثابت
فراوان دارند ممکن است انتشار اوراق تضمین شده را
مناسبتر یابند،

اما براي شرکتهاي که دارايهاي با نقدینگی بالا دارند.

مثال:

مؤسسات انتشاراتي که دارايهاي با نقدینگی بالا يا داراي نامشهود مثل حق الامتياز کتاب يا سر قفلي عموماً از اوراق قرضه تضمین نشده استفاده مي کنند.

اوراق قرضه درجه دوم:

در قراردادهای اوراق قرضه این مسئله مشخص می‌شود که کدام گروه از اوراق قرضه نسبت به گروه دیگر تقدم ادعا دارند. اوراق قرضه غالباً در مقایسه با وامهای بانکی و سایر وامهای کوتاه مدت تقدم ادعای پایین‌تری دارند. بدین ترتیب به دلیل تقدم ادعا نسبت به داراییها، بهره اوراق قرضه یا وامها با تقدم بالاتر (به دلیل مخاطره کمتر) پایین‌تر است.

وامهاي تضمين شده:

ماهيت ادعا. ويژگي متمايز اين اوراق اين است كه در قرارداد وام، دارايي خاصي به عنوان وثيقه وام مشخص مي شود. در صورت ورشكستگي شركت، دارنده اوراق قرضه تضمين شده نسبت به اين وثيقه تقدم ادعا خواهد داشت.



تقدم وامها . گروه خاصی از اوراق قرضه می‌تواند
نسبت به دارایی خاصی تقدم ادعا داشته باشند ، این
گروه را اوراق رهنی مرتبه اول می‌نامند.

وام یا تضمین دارایی:

وثیقه ممکن است زمین یا ساختمان خاصی باشد


و یا همه املاک و مستغلات شرکت را در بر

گیرد. تجهیزات شرکت نیز گاهی اوقات وثیقه وام قرار

می گیرد.

مزایای وامهای بلند مدت:

اوراق قرضه از این جهت برای سرمایه‌گذاری جذاب است که جریان ثابتی از بازده را با مخاطره نسبتاً کم فراهم می‌آورد. از طرف دیگر، دارندگان اوراق قرضه سهمی در سودآوری استثنایی شرکت نداشته و عموماً حق رأی نیز ندارند.



قیمت بازار منعکس کننده مبلغی است که شرکت می‌تواند با انتشار اوراق بهادار جدید به دست آورد. برای به دست آوردن سرمایه از خارج شرکت، اگر قیمت اوراق قرضه نسبتاً بالا و نرخ بهره پایین باشد، انتشار اوراق قرضه مناسب است و اگر قیمت سهام بالا و قیمت اوراق قرضه پایین باشد (نرخ بهره بالا) انتشار سهام جدید به نفع شرکت است.

اشکال جدید اوراق قرضه:

اوراق قرضه درآمدی، اوراق قرضه توسعه صنعتی،
اوراق قرضه با نرخ شناور، اوراق قرضه تامین مالی
طرح، اوراق قرضه با بهره پایین و اوراق قرضه قابل باز
خرید.

اوراق قرضه درآمدی:

این نوع اوراق قرضه، تضمین نشده است و پرداخت بهره آن به میزان سود بستگی دارد. اوراق قرضه درآمدی را شرکتهایی انتشار می دهند که توان پاسخگویی آنها به تعهدات پرداخت اصل و فرع اوراق مورد تردید است.

یکی از مزایای اوراق قرضه درآمدی این است که بهره آن همانند انواع دیگر اوراق قرضه هزینه قابل قبول مالیاتی است.

اوراق قرضه توسعه صنعتی:

شهرداریها و مؤسسات دولتی غالباً برای تأمین منابع جهت استفاده بخشی خصوصی این اوراق را انتشار می دهند. ویژگی خاص این اوراق قرضه آن است که بهره پرداختنی به دارنده اوراق قرضه برای وی جزء درآمد مشمول مالیات حساب نمی شود، بنابراین نرخ بهره این اوراق قرضه نسبتاً پایین است.

درسالهاي اخير در ايالات متحده آمريكا استفاده از اين نوع اوراق
قرضه افزايش يافته است.

اوراق قرضه بانرخ شناور:

بهره اين نوع اوراق قرضه با نرخ بهره بازار نوسان مي کند به عبارت
ديگر، نرخ بهره آن ثابت نيست. مزيت اين اوراق در مقايسه با
اوراق کوتاه مدت اين است که وام دهندده و وام گيرنده هزينه هاي
مبادله وام را هر چند ماه يکبار پرداخت نمي کنند.

اوراق قرضه با بهره پایین:

اوراق قرضه‌ای که با تخفیف فروخته می‌شوند غالباً نرخ بهره پایینی دارند. یکی از معایب اوراق قرضه با نرخ بهره پایین این است که دارنده آن باید مالیات بر درآمد تخفیف دریافتی و همچنین بهره دریافتی را پرداخت کند. اما اوراق قرضه با نرخ بهره پایین به وام‌گیرنده فرصت می‌دهد تا پرداخت بخش اعظم بهره تعویق اندازد.

اوراق قرضه قابل برگشت:

خریدار می‌تواند این نوع اوراق قرضه را در مقابل دریافت ارزش اسمی به انتشار دهنده باز پس دهد. به این دلیل، نرخ بازده این اوراق کمتر از نرخ بازده اوراق قرضه عادی است.

تأمین مالی طرح:

دریافت وام در مقابل وثیقه یک طرح سرمایه گذاری و نه داراییهای شرکت مادر است. این اوراق به بانکهها به طور عمده فروخته می شود. مثل طرحهای بزرگ استخراج معادن.

اوراق قرضه پرمخاطره:

اوراق قرضه پر مخاطره (اوراق قرضه بنجل) بازده بالایی دارد اما به دلیل علت کم اعتبار بودن شرکت انتشار دهنده آن، اب مخاطره بالا همراه است.

معاوضه یا بده بستان نرخ بهره:

بهره بین دو طرف است. در این حالت، یک طرف نرخ بهره ثابت و طرف دیگر، نرخ بهره شناور پرداخت می‌کند. زمان پرداخت بهره با مذاکره بین دو طرف تعیین می‌شود.

سهام ممتاز:

سهامي است که دارنده آن نسبت به سود شرکت پس از پرداخت مالیات و بهره و داراییهای شرکت در صورت ورشکستگی مقدمتر از سهامدار عادی است.

ویژگیها سهام ممتاز:

پرداخت سود: سود ممتاز عموماً به شکل درصدی از ارزش اسمی سهام مثلاً ۸ درصد ۱۰۰ واحد پولی ارزش اسمی بیان می گردد.

تقدم پرداخت: سود ممتاز باید قبل از هر گونه پرداختی به سهامداران عادی پرداخت نمود.



سود سهام انباشته: در قرارداد سهام ممتاز ذکر
می شود که تمام سود پرداخت نشده قبلی سهام ممتاز
باید قبل از پرداخت سود سهام به سهامداران عادی
پرداخت شود. شرط انباشتگی سود سهام از دارندگان
سهام ممتاز حمایت می کند.

سود سهام قابل تبدیل:

صاحبان سهام ممتاز گاهی اوقات می‌توانند به طور برابر در دریافت سود سهام با سهامداران عادی مشارکت داشته باشند. این گونه سهام ممتاز را سهام ممتاز مشارکتی می‌خوانند.

تقدم ادعا نسبت به داراییها:

اگر شرکتي تصفيه شود طلب بستانکاران باید به طور کامل قبل از سهامداران عادي و ممتاز پرداخت گردد.
حق رأی: سهامداران ممتاز عموماً حق رأی محدود دارند.

تأمین مالی برای باز خرید سهام ممتاز:

اوراق قرضه یا سهام ممتاز را می توان با انتشار اوراق بهادار جدید باز خرید کرد. باز خرید اوراق بهادار زمانی مطلوب است که خالص ارزش فعلی جریان نقدینة بعد از مالیات مثبت است.

هزینه سرمایه گذاری اولیه:

عبارت است از جریان نقدینه خروجی بعد از مالیات برای باز خرید اوراق قرضه شرکت (۲۵/۱۰ میلیون) منهای خالص جریان نقدینه ورودی ناشی از فروش اوراق قرضه جدید (۹۷ میلیون) یعنی ۵/۵ میلیون.

صرفه جويي سالانه :

بازخرید اوراق بهادار بر هزینه بهره و هزینه انتشار اثر
می گذارد این دو هزینه ، هزینه های قابل قبول
مالیاتی اند بنا بر این مالیات شرکت را کاهش می دهند

بِسْمِ تَعَالَى

خلاصہ فصل نہم

اوراق بہادار قابل تبدیل

و حق خرید سهام

هدفهای آموزش

- سهام عادی ؛ اوراق قرضه و سهام ممتاز از جمله اوراق بهاداری است که برای تامین سرمایه بلند مدت شرکتها استفاده می شود.
- اوراق بهادار قابل تبدیل و حق خرید سهام بدیل هایی برای این سه ابزار هستند.

■ از ویژگی های این بدیل ها قابلیت تبدیل آنها به سهام عادی شرکت می باشد

در پایان این فصل باید :

■ ۱- قیمت تبدیل و نسبت تبدیل را با ذکر مثال توضیح دهد.

۲- با در اختیار داشتن اطلاعات لازم؛ ارزش سرمایه گذاری اوراق بهادار قابل تبدیل؛ نسبت و ارزش تبدیل را محاسبه و آنرا با ارزش بازار اوراق بهادار قابل تبدیل و جایزه تبدیل مقایسه کنید و منحنی مربوط به آن را بکشید.

۳- نقش دلایل جذابیت اوراق بهادار قابل تبدیل را توضیح دهید .

۴- حق خرید و حق تقدم سهام را با یکدیگر مقایسه کنید .

۵- با در اختیار داشتن اطلاعات لازم؛ ارزش نظری؛

ارزش بازار و جایزه حق خرید آن را محاسبه کنید .

۱-۹ مقدمه

اوراق قرضه و سهام ممتاز قابل تبدیل را می توان به اختیار مالک آنها به سهام عادی شرکت ناشر تبدیل کرد از ویژگی های اوراق قرضه و سهام ممتاز این می باشد که مالک این اوراق در هر زمان می تواند آنها را به سهام عادی تبدیل کند.

- قیمت تبدیل؛ ارزش اسمی هر سهم عادی است که از طریق حق تبدیل به دست می آید .
- نسبت تبدیل؛ تعداد سهام عادی است که با تبدیل اوراق بهادار قابل تبدیل به سهام عادی به دست می آید .

۲-۹ ارزشیابی اوراق بهادار قابل تبدیل:

- ارزش سرمایه گذاری اوراق بهادار قابل تبدیل عبارت است از ارزش اوراق قرضه در صورت قابل تبدیل نبودن اما دارا بودن سایر ویژگیها.

■ ارزش فعلی سود سهام مورد انتظار سهام ممتاز قابل تبدیل است .

■ در مورد سهام ممتاز و سود سهام؛ سرمایه گذار اصل و بهره را در سررسید دریافت میکند و در صورت تمایل می تواند از مزیت اضافی قابل تبدیل بودن

- اوراق بهادار به سهام عادی نیز استفاده
- کند . پس بنابراین ارزش بازار اوراق بهادار قابل تبدیل عموماً " بیش از ارزش سرمایه گذاری آن است .
- ارزش تبدیل + ارزش سرمایه گذاری = ارزش بازار اوراق بهادار قابل تبدیل

- (قیمت بازار سهام عادی) × (تعداد سهام عادی دریافتی در صورت تبدیل) = ارزش تبدیل
- تعداد سهام عادی دریافتی در صورت تبدیل = نسبت تبدیل
- نکته: اگر قیمت بازار سهام عادی بالا باشد ارزش تبدیل بیش
- از ارزش سرمایه گذاری خواهد بود.

- این ارزش با افزایش قیمت بازار سهام عادی افزایش می یابد .
- اگر قیمت سهام عادی پایین باشد ارزش تبدیل از ارزش سرمایه گذاری کمتر می شود.
- نکته: حق تبدیل باعث میشود که اوراق بهادار از ارزش سرمایه گذاری و ارزش تبدیل بیشتر شود .

■ ۹-۲-۱ ارزش بازار (قیمت بازار) اوراق بهادار قابل تبدیل

■ ارزش بازار اوراق بهادار قابل تبدیل نمی تواند از ارزش

■ سرمایه گذاری آن کمتر باشد.

■ همچنین ارزش بازار هیچ گاه از ارزش تبدیل کمتر نباشد زیرا

■ اوراق بهادار همیشه حداقل به اندازه سهامی ارزش دارد که ممکن است به آن تبدیل شود.

نتیجه گیری:

- ارزش بازار اوراق قرضه قابل تبدیل هیچگاه نمی تواند از ارزش سرمایه گذاری یا ارزش تبدیل کمتر باشد.

■ از آنجائیکه این اوراق حق تبدیل دارند ممکن است ارزش بازار

■ آنها از ارزش سرمایه گذاری یا ارزش تبدیل آن بیشتر باشد.

■ از آنجائیکه سهام عادی فاقد ارزش سرمایه گذاری میباشد؛ ارزش

■ بازار ممکن است از ارزش تبدیل بیشتر باشد

- نکته: اگر قیمت سهام عادی و اوراق بهادار قابل تبدیل بسیار بالا باشد ارزش سرمایه گذاری ممکن است ارزش بی مفهومی شود
- و ارزش اوراق بهادار قابل تبدیل ؛ به ارزش تبدیل آن میل کند.

- به طور خلاصه ؛ ارزش بازار اوراق بهادار قابل تبدیل هیچ گاه
- کمتر از ارزش سرمایه گذاری و ارزش تبدیل آن نخواهد شد
- و معمولاً "بیشتر از آن است"
- صرف تبدیل عبارت است از تفاوت بین ارزش بازار اوراق بهادار
- قابل تبدیل و ارزش سرمایه
- گذاری یا ارزش تبدیل آن؛ هر کدام که بیشتر باشد.

۹-۲-۲ اثر رقیق کنندگی تبدیل

نکته: تبدیل غالباً سود سهام عادی را کاهش می دهد.

- ۹-۲-۳ نقش اوراق بهادار قابل تبدیل و جذابیت آن
- اوراق بهادار سرمایه گذاری نسبتاً ایمنی ایجاد میکند بنابراین
- ارزش سرمایه گذاری حداقلی دارد و از این لحاظ برای بسیاری از
- سرمایه گذاران جذاب می باشد .

- در صورت افزایش قیمت سهام
- عادی؛ سود سرمایه قابل ملاحظه ای ایجاد میکند.
- از آنجایی که سرمایه گذار برای بدست آوردن حق تبدیل پرداخت
- می کند. بازده اوراق بهادار قابل تبدیل از اوراق بهادار مشابه
- بدون حق تبدیل کمتر است.

- نکته : اوراق قرضه قابل تبدیل معمولاً در مقایسه با برخی یا تمام وام‌ها و بدهیها تقدم ادعای پایین‌تری نسبت به داراییهای شرکت دارند .
- تصمیم شرکت در مورد فروش اوراق بهادار قابل تبدیل ؛ مانند
- هر تصمیم مالی دیگر بر وضعیت خاص شرکت و شرایط بازار
- اوراق بهادار مبتنی باشد .

- معمولاً بازار فروش اوراق بهادار قابل تبدیل با بازده کمتر از اوراق بهادار غیر قابل تبدیل بهتر است در نتیجه فروش اوراق قابل تبدیل به نفع شرکت است. و این خود بستگی به روند آتی قیمت سهام عادی شرکت دارد.

- نکته : اگر ارزش سهام عادی شرکت چندان افزایش نیابد ؛
- سهامداران عادی شرکت در وضعیت بهتری قرار خواهند گرفت
- چون تبدیل صورت نمی گیرد.
- اگر ارزش سهام عادی شرکت افزایش پیدا کند

- دارندگان اوراق بهادار قابل تبدیل اوراق بهادارشان را به سهام عادی تبدیل میکنند
- و سهام عادی شرکت را با قیمت پایینی خریداری می کنند و این
- وضعیت بدی را برای سهام داران عادی در پی دارد

بنابراین

- تصمیم شرکت در مورد انتشار اوراق بهادار قابل تبدیل نوعی
- شرط بندی روی تغییرات آتی قیمت سهام شرکت است. در
- مواردی انتشار اوراق بهادار قابل تبدیل به نفع شرکت است. که
- هدف شرکت افزایش بدهیها (سهام ممتاز) در گوناگون مدت
- و جایگزین بدهی با سهام عادی باشد.

- انتشار اوراق قرضه غیر قابل تبدیل از طرف شرکت ؛ شرکت را
- متحمل دو بار هزینه انتشار می کند . یک بار انتشار اوراق قرضه
- غیر قابل تبدیل و سپس باز خرید این اوراق با سهام عادی .
- ولی اگر شرکت اوراق قرضه غیر قابل تبدیل منتشر کند که بعداً
- به سهام عادی تبدیل خواهد شد .

- نکته: اگر انتظار برود که قیمت سهام عادی شرکت در آینده
- افزایش می یابد؛ به این معنی تبدیل اوراق قرضه به سهام عادی
- در آینده است. با انتشار اوراق قرضه قابل تبدیل هزینه جایگزینی
- اوراق قرضه غیر قابل تبدیل به سهام عادی کاهش می یابد.

- نکته : اوراق بهادار قابل تبدیل معمولاً شرط تبدیل اوراق را
- در صورت افزایش کافی قیمت سهام عادی شرکت دارد .
- در صورتی شرکت می تواند از مالک درخواست تبدیل کند که
- ارزش تبدیل بیش از قیمت تعیین شده سهام برای تبدیل افزایش یابد

www.salampnu.com

سایت مرجع دانشجوی پیام نور

- ✓ نمونه سوالات پیام نور : بیش از ۱۱۰ هزار نمونه سوال همراه با پاسخنامه
- تستی و تشریحی
- ✓ کتاب ، جزوه و خلاصه دروس
- ✓ برنامه امتحانات
- ✓ منابع و لیست دروس هر ترم
- ✓ دانلود کاملاً رایگان بیش از ۱۴۰ هزار فایل مختص دانشجویان پیام نور

www.salampnu.com